

**ANALISIS PENGARUH NPM, *CURRENT RATIO*, DER,
COMPANY'S GROWTH, *FIRM SIZE*, DAN
COLLATERALIZABLE ASSETS TERHADAP *DIVIDEND
PAYOUT RATIO*.**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2007-2010)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

FAYAKUN NUR PRASETYO

NIM.C2A008062

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fayakun Nur Prasetyo

Nomor Induk Mahasiswa : C2A 008 062

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **“ANALISIS PENGARUH *NET PROFIT MARGIN, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, COMPANY’S GROWTH, FIRM SIZE* DAN *COLLATERALIZABLE ASSETS* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)”**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno, MM

Semarang, Januari 2013

Dosen Pembimbing,

(Drs. R. Djoko Sampurno, MM)

NIP. 195905081987031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : FAYAKUN NUR PRASETYO

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008062

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH NPM, *CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, COMPANY'S GROWTH, FIRM SIZE, DAN COLLATERALIZABLE ASSETS* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007 – 2010)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal Januari 2013

Tim Penguji

1. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)
2. Drs. H. Prasetiono, M.Si (.....)
3. Dr. Irene Rini Demi P, ME (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Fayakun Nur Prasetyo, menyatakan bahwa skripsi degan judul: **“ANALISIS PENGARUH NPM, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, COMPANY’S GROWTH, FIRM SIZE DAN COLLATERALIZABLE ASSETS TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, Januari 2013

Yang membuat pernyataan,

(Fayakun Nur Prasetyo)

NIM: C2A 008 062

MOTTO

“Tidak ada satu pun usaha yang sia-sia”

“...Sesungguhnya pertolongan Allah itu amat dekat...”

(QS. Al-Baqarah: 214)

Tebarakanlah kebaikan dimanapun dan kapanpun, mulailah dari hal-hal yang kecil dan dari diri sendiri sekarang juga. Jika kita melakukan suatu kebaikan, jangan pernah ada titik di belakangnya, tapi koma. Yakinkanlah sikap tersebut akan membawa kita menemui arti hidup yang jauh lebih bermakna dan berarti

Skripsi Ini Kupersembahkan Untuk :

- ***Bapak dan Ibu***
- ***Kakakku Riana Setyo Kurniawati***

ABSTRACT

This research was conducted to examine the influence of the company's financial performance through the net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size and collateralizable assets of company's dividend payout ratio in non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2007 to 2010. Problems of this research is that the contradiction between theory and facts about the effect of net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size and collateralizable assets during the observation period in 2007-2010.

This research uses secondary data, of the non-financial companies listed which listed on BEI with periods 2007-2010. Research sample of 23 non-financial companies, where the method used is purposive sampling, is a sampling method that takes an object with the specified criteria. Analysis of the data used to analyze the factors that for testing the partial regression coefficient and f-statistic to test the effect simultaneously at level of significance 5%. Besides previously also tested the assumption which includes the classical normality test, multicollinearity test, heteroskedastisity test, and autocorrelation test.

The results of this research finds two independents variable have a significant effect on firm value and four independents variable have not significant effect on firm value. Two independents variable have significantly effect on dividend payout ratio in this research : (i) net profit margin is that of positive significant, (ii) current ratio is that of negative significant. four independents variable have not significantly effect on dividend payout ratio in this research : (i) debt to equity ratio, (ii) growth, (iii) firm size, (iv) collateralizable assets. All of this variable significant effected the value simultaneously, with the sum of the effect was 12,5%

Keywords : dividend payout ratio, net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size and collateralizable assets.

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan melalui *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *growth*, *firm size* dan *collateralizable assets* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007 hingga 2010. Permasalahan dari penelitian ini adalah karena adanya kontradiksi antara teori dengan fakta yang ada mengenai pengaruh *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets* terhadap *dividend payout ratio* selama periode pengamatan tahun 2007-2010.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan non keuangan, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil objek dengan kriteria tertentu. Analisis data yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* adalah analisis regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji pengaruh secara simultan pada tingkat signifikansi 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan dua variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan empat variabel independen yang berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dua variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini : (i) *net profit margin* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, (ii) *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Empat variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini : (i) *debt to equity ratio*, (ii) *growth*, (iii) *firm size*, (iv) *collateralizable assets*. Semua variabel ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan pengaruh sebesar 12,5%.

Kata Kunci : *dividend payout ratio*, *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *firm size*, dan *investment of opportunity set*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat ALLAH SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**ANALISIS PENGARUH *NET PROFIT MARGIN, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, COMPANY'S GROWTH, FIRM SIZE* DAN *COLLATERALIZABLE ASSETS* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)".** Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan jenjang strata 1 pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih yang tulus atas segala doa, bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah mengizinkan penulis untuk menyelesaikan penyusunan skripsi untuk syarat kelulusan.
2. Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, MM selaku dosen pembimbing atas waktu, perhatian, kesabaran dan segala bimbingan serta arahnya dan senantiasa

memotivasi penulis dalam proses penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir selama penulisan skripsi ini.

3. Bapak Idris, SE, M.Si selaku dosen wali yang telah memberikan masukan, motivasi dan arahan kepada penulis.
4. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala dedikasinya selama ini dan memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
5. Seluruh Staf Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan kemudahan kepada penulis selama menempuh pendidikan.
6. Kedua orang tua tercinta, ayahanda Waluyo dan Ibunda Suratun yang selalu memberikan semangat, motivasi, dukungan, doa yang tiada henti dan juga kasih sayang yang sangat besar kepada penulis sampai saat ini.
7. Kakak tercinta Riana Setyo Kurniawati dan Ariep Puji Santoso, serta keponakan tercinta Anindya Putri Hayuningtyas atas kasih sayang, semangat dan juga doanya.
8. Novi Anggraini Sukma dan semua teman-teman Al Fath Wonosari Novi, Widi, Tika, Metha, Mita, Nurul, Wenes, Lilies, Mbak Murti, Mbak Navis, Ridho, Hudi, Angga, Hafidz, Tyo, Bayu, Arip, Nanda, Lilik, Fawzi, Febri, Fredi, Wawan, Emir, yang selalu mengingatkan penulis akan kewajibannya menyelesaikan skripsi ini serta senantiasa memberikan motivasi dan arahan kepada penulis, serta teman-teman FKMI Kota Semarang yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

9. Teman-teman seperjuangan Dimas Adi, Dimas Langgeng, Cahaya, Ichan, Meygawan, Wawan, Andri, Panuntun, Erlangga Alfa, Ismail Madhe, Dipta Parahita, Faikar, Sakti, Risky Darmawan, Affan, teman-teman futsal Manajemen 2008, serta teman-teman KKN yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih atas semua motivasi dan dorongan yang diberikan kepada penulis.
10. Seluruh teman-teman Manajemen 2008 yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih teman, sukses selalu untuk kita semua.
11. Kepada semua pihak yang telah banyak membantu penulis hingga akhir penyelesaian skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Semoga segala kebaikan yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini mendapatkan imbalan yang berlipat ganda dari ALLAH SWT. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis senantiasa mengharapkan kritik dan saran yang membangun dan akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, Januari 2013

Fayakun Nur Prasetyo

C2A 008 062

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAKSI	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	16
1.3.1 Tujuan Penelitian	16
1.3.2 Manfaat Penelitian	17
1.4 Sistematika Penulisan	17
BAB II TELAAH PUSTAKA	20
2.1 Landasan Teori	20
2.1.1 <i>Dividend</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	20
2.1.2 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	21

2.1.3	Teori Kebijakan Dividen.....	23
2.1.4	<i>Net Profit Margin</i>	29
2.1.5	<i>Current Ratio</i>	30
2.1.6	<i>Debt to Equity Ratio</i>	31
2.1.7	Pertumbuhan Perusahaan	32
2.1.8	<i>Firm Size</i>	33
2.1.9	<i>Collateralizable Assets</i>	34
2.2	Penelitian Terdahulu	34
2.3	Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Saat Ini	45
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	49
2.4.1	Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> terhadap DPR	49
2.4.2	Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap DPR	50
2.4.3	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap DPR	51
2.4.4	Pengaruh <i>Company's Growth</i> terhadap DPR	52
2.4.5	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap DPR	54
2.4.6	Pengaruh <i>Collateralizable Assets</i> terhadap DPR	54
2.4.7	Kerangka Pemikiran Teoritis	56
2.4.8	Perumusan Hipotesis	57
BAB III METODE PENELITIAN		58
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	58
3.1.1	Variabel Penelitian	58
3.1.2	Definisi Operasional Variabel	58
3.1.2.1	Variabel Dependen	58
3.1.2.2	Variabel Independen.....	59

3.2	Populasi dan Sampel	63
3.3	Jenis dan Sumber Data	66
3.4	Metode Pengumpulan Data	66
3.5	Metode Analisis Data	66
	3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik	66
	3.5.1.1 Uji Normalitas	67
	3.5.1.2 Uji Multikolinieritas.....	68
	3.5.1.3 Uji Autokorelasi.....	69
	3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas	70
	3.5.2 Analisis Regresi Berganda	71
	3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	72
	3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi	72
	3.5.3.2 Uji Signifikan Simultan	72
	3.5.3.3 Uji Parsial	73
	BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	75
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian	75
	4.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	75
4.2	Statistik Deskriptif	75
4.3	Analisis Data.....	80
	4.3.1 Uji Asumsi Klasik	80
	4.3.1.1 Uji Normalitas	81
	4.3.1.2 Uji Multikolinieritas	84
	4.3.1.3 Uji Autokorelasi	85
	4.3.1.4 Uji Heteroskedastisitas	86

4.4 Analisis Regresi Berganda	88
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	88
4.4.2 Uji Signifikansi Simultan.....	89
4.4.3 Uji Signifikansi Parsial	90
4.5 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan.....	93
BAB V PENUTUP	101
5.1 Kesimpulan	101
5.2 Keterbatasan Penelitian	103
5.3 Saran	104
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN.....	110

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Gambaran faktor yang berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>	8
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	40
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	62
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan	65
Tabel 4.1 Statistik Diskriptif	76
Tabel 4.2 Identifikasi Outlier	82
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	83
Tabel 4.4 Hasil Uji multikolinieritas	85
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	86
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	88
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Berganda	89
Tabel 4.8 Hasil Uji F	90
Tabel 4.9 Hasil Uji t	91

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	56
Gambar 4.1 <i>Normal Probability Plot</i>	83
Gambar 4.2 Grafik Histogram	84
Gambar 4.3 Diagram Scatter Plot	87

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A : Daftar Perusahaan Sampel	110
Lampiran B : Data Variabel Independen dan Dependen.....	111
Lampiran C : Hasil Output SPSS	118

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan utang yang jatuh tempo dari lebih satu tahun. Dalam aktivitas dipasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan dividen.

Perusahaan menetapkan kebijakan laba untuk menindaklanjuti perolehan laba yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan laba ditahan. Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Laba ditahan (*retained earning*) adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvestment*) dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap

perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rationya* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh (Marlina dan Clara Danica, 2009: h.1-6)

Proporsi dividen yang menguntungkan bagi pemegang saham dan juga bagi perusahaan masih merupakan misteri. Hal ini disebabkan ada tiga teori yang berlawanan tentang dividen. Menurut Modigliani dan Miller dikutip dalam Brigham dan Houston (2001), yang dikenal dengan *dividend irrelevant theory* menyatakan bahwa besar kecilnya dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi yang berpengaruh justru *basic earning power* dan *business risk*.

Menurut Gordon dikutip dalam Brigham dan Houston (2001), dalam *the bird in the hand theory*, adanya tingkat ketidakpastian yang tinggi menyebabkan para pemegang saham menginginkan dividen tinggi daripada *capital gain*. Bila perusahaan menerapkan sepenuhnya, konsep ini memiliki sumber dana internal yang relatif rendah karena sebagian profit terserap untuk mensejahterakan pemegang saham. Dampak selanjutnya justru membengkakkan rasio utang. Sebaliknya, Linzberger dan Ramaswamy dikutip dalam Brigham dan Houston (2001), berpendapat dalam *the tax preference theory* bahwa investor memilih dividen rendah karena pajak atas dividen lebih mahal daripada pajak atas *capital gain*. Berdasarkan teori ini pemegang saham memilih dividen rendah untuk menghemat pembayaran pajak. Bila perusahaan menerapkan konsep ini, maka perusahaan menguntungkan karena memiliki sumber dana internal yang besar sehingga dapat menunda menggunakan utang atau emisi saham baru (Nuringsih, 2005).

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan (Arihana, 2009: h.78-87).

Pihak manajemen menahan kas untuk melunasi utang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan utang akan mengurangi *cash outflow* berupa

interest expenses atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen. Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen adalah agen (*agents*) pemilik, sedangkan pemilik perusahaan merupakan *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang dan memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2006).

Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen antara lain profitabilitas perusahaan, rasio likuiditas perusahaan, solvabilitas perusahaan, *sales growth*, ukuran perusahaan, serta jaminan atas aset tetap yang dimiliki. Menurut *Robert Ang* (1997), profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen. Rasio keuangan mengenai profitabilitas dapat berupa *net profit margin*. Peningkatan profitabilitas dapat tercermin dari meningkatnya NPM yang didapat perusahaan. Dengan meningkatnya NPM maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Hasil penelitian Rizky Pebriani (2008), dan Damayanti dan Achyani (2006) menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Nasrul (2004), Rini dan Lely (2009) menyebutkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Salah satu ukuran dari likuiditas adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Sebagaimana *cash ratio*, makin tinggi *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan (Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain ada pengaruh signifikan positif antara *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Posisi aktiva lancarnya semakin kuat maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Riyanto, 2001). Penelitian Nasrul (2004) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Namun kontradiktif dengan penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.

Perusahaan bisa memperoleh atau mencari dana dari pihak internal dan eksternal. Dana internal diperoleh dari penerbitan saham, sedangkan dana eksternal bisa diperoleh perusahaan dari pinjaman atau utang, misalnya dengan menerbitkan obligasi dan utang bank. Oleh karena itu, dalam penelitian ini strategi atau struktur pembiayaan perusahaan dimasukkan juga sebagai faktor yang ikut mempengaruhi kebijakan dividen. Struktur pembiayaan dimaksud adalah komposisi antara hutang dan modal perusahaan, dimana perbandingannya dinamakan *debt to equity ratio* (DER). Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, sehingga akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Tingkat *debt*

to equity ratio semakin tinggi, maka semakin berkurang kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Sartono, 2001:66). Hasil penelitian Prihantoro (2003), Rizky (2008) menunjukkan bahwa struktur permodalan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*. Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Clara Danica (2009) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto, 2001:268). Tingkat pertumbuhan perusahaan semakin cepat, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti dividen yang dibayarkan semakin kecil (Riyanto,1998). Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR yang artinya *growth* yang semakin besar akan mengakibatkan perusahaan menurunkan pembayaran dividen karena perusahaan cenderung menggunakan laba yang diperoleh untuk mendanai investasi perusahaan sehingga akan mengurangi proporsi dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini berbeda dengan penelitian Hatta (2002) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Dalam keputusan pembagian dividen juga perlu dipertimbangkan masalah ukuran perusahaan (*size*). Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan

mampu memperoleh dana yang lebih besar dan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham (Nuringsih, 2005). Hasil penelitian Hatta (2002) dan Fira Puspita (2009) menyebutkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Michell Suharli dan Sofyan S. Harahap (2004) dimana hasil penelitiannya menyatakan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi secara teoritik dapat menggunakan utang yang tinggi. Hal ini disebabkan karena tingginya aset tetap akan memudahkan jaminan (*collateral*) dalam pengajuan utang (Sartono, 2001). Fauz dan Rosidi (2007) mengungkapkan *collateral assets* adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Kreditor sering kali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. *Collateralizable assets* perusahaan yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan semakin rendah akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Mollah, *et al.* 2000 dalam Wahyudi dan Baidori, 2008).

Tabel 1.1
Rata-rata dari Variabel DPR, NPM, Current Ratio, DER, Growth Sales, Firm Size, dan Collateralizable Assets pada Perusahaan non-Finansial yang Terdaftar di BEI periode 2007-2010

Variabel	2007	2008	2009	2010
DPR (%)	38,37	46,90	28,28	24,48
NPM (x)	0,34	0,33	0,26	0,13
<i>Current Ratio</i> (x)	3,08	2,38	2,54	2,66
DER (x)	1,23	1,21	1,25	0,88
<i>Company's Growth</i> (%)	21,68	30,29	1,89	20,44
<i>Firm Size</i> (x)	14,69	14,89	14,88	15,06
<i>Collateralizable Assets</i> (%)	29,79	27,54	29,38	30,15

Sumber : ICMD 2008-2011 yang telah diolah

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilakukan analisis sementara untuk mengetahui konsistensi pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Analisis sementara tersebut yaitu konsistensi pengaruh NPM, *current ratio*, *firm size*, *collateralizable assets* yang diperkirakan berpengaruh positif terhadap DPR serta konsistensi pengaruh DER, *sales growth* yang diperkirakan berpengaruh negatif terhadap DPR.

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rasio DPR menunjukkan hasil yang berbeda setiap tahunnya sehingga akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi. Fenomena pada variabel NPM terjadi pada tahun 2007 ke 2008 dimana NPM berhubungan negatif terhadap DPR yaitu terjadi penurunan NPM sebesar 0,01x tetapi pada tahun 2007 ke 2008 justru DPR mengalami peningkatan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Sartono (2001) bahwa dengan analisis profitabilitas pemegang saham akan melihat

keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Rasio profitabilitas mempunyai dampak yang positif terhadap DPR, sehingga semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik.

Fenomena variabel *current ratio* terjadi pada tahun 2007 ke 2008 dimana *current ratio* berhubungan negatif yaitu terjadi penurunan sebesar 0,7x tetapi DPR mengalami peningkatan. Pada tahun 2008 ke 2009 terjadi peningkatan *current ratio* sebesar 0,16x serta pada tahun 2009 ke 2010 terjadi peningkatan sebesar 0,12x tetapi justru DPR mengalami penurunan. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan Riyanto (2001) bahwa dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen.

Fenomena variabel *debt to equity ratio* (DER) terjadi di tahun 2009 ke 2010 dimana DER berhubungan positif terhadap DPR yaitu mengalami penurunan dari tahun 2009 ke tahun 2010 sebesar 0,37x dan diikuti pula dengan penurunan DPR sebesar 3,8%. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan Sartono (2001:66) yaitu semakin tinggi DER semakin berkurang kemampuan perusahaan membayar dividen, sebaliknya semakin rendah DER semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen.

Fenomena pada variabel *company's growth* yang diukur dengan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) terjadi di tahun 2007 ke 2008 dimana *sales growth* berhubungan positif yaitu mengalami peningkatan dari tahun 2007 ke 2008 sebesar 8,61% diikuti dengan peningkatan DPR sebesar 8,53%, serta pada tahun 2008 ke 2009 dimana *sales growth* mengalami penurunan secara signifikan

sebesar 28,4% namun juga diikuti penurunan DPR. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Sartono (2001) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan yang meningkat akan berdampak pada penurunan dividen karena untuk membiayai pertumbuhan tersebut diperlukan dana yang besar.

Fenomena variabel *firm size* terjadi pada tahun 2009 ke 2010 dimana variabel *firm size* berhubungan negatif terhadap DPR yaitu mengalami peningkatan sebesar 0,18x dari tahun 2009 ke 2010 tetapi pada tahun tersebut tidak diikuti dengan kenaikan DPR. Hal ini berbeda dengan teori yang ada bahwa perusahaan yang sudah *good established* dan yang tetap mampu bertahan dalam persaingan dan kondisi ekonomi dalam kurun waktu tertentu akan lebih mudah memasuki pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990).

Fenomena variabel *collateralizable assets* (COLLAS) terjadi pada tahun 2009 ke tahun 2010 dimana variabel *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap DPR yaitu *collas* mengalami trend yang meningkat sebesar 1,84% pada tahun 2009 dan 0,77% pada tahun 2010 tetapi DPR justru mengalami trend yang menurun. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Wahyudi dan Baidori (2008) bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara manajer perusahaan dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar.

Berdasarkan tabel 1.1 mengenai data rata-rata variabel penelitian dapat diketahui telah terjadi *fenomena gap* yaitu perbedaan antara fakta yang terjadi pada setiap tahun penelitian antara variabel independen terhadap DPR sebagai variabel dependennya. Berikut akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang serupa dengan penelitian ini dimana telah terjadi *research gap* (inkonsistensi penelitian) antara penelitian satu dengan penelitian lainnya.

Variabel NPM berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Nasrul (2004). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rini dan Lely (2009). Sedangkan penelitian yang dilakukan Rizky (2008) dan Damayanti dan Achyani (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

Penelitian Marlina dan Clara Danica (2009), variabel *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Namun kontradiktif dengan penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.

Variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR pada penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003) dan Rizky (2008). Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Marlina dan Clara Danica (2009) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR dalam penelitian Wahyudi dan Baidori (2008). Namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan Hatta (2002) yang menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Penelitian Hatta (2002) dan Fira Puspita (2009) menyebutkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Michell Suharli dan Sofyan S. Harahap (2004) dimana hasil penelitiannya menyatakan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Variabel *collateralizable assets* dinyatakan positif signifikan terhadap DPR oleh Wahyudi dan Baidori (2008) tetapi hasil penelitian Handoko (2002) berlawanan dengan temuan penelitian ini. Handoko (2002) menemukan pengaruh negatif variabel *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen. Handoko (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi *collateralizable assets* maka semakin rendah dividen yang dibayarkan perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengambil judul “**Analisis Pengaruh *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company’s Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010).**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian sebelumnya, terdapat *fenomena gap* yaitu ketidaksesuaian data empiris yang terjadi pada tahun penelitian dari masing-masing variabel baik independen maupun variabel dependen pada setiap periodenya sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi fenomena tersebut, serta adanya *research gap* dari penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Fenomena gap yang terjadi adalah pada tahun 2007 ke 2008, dimana NPM mengalami penurunan tetapi DPR justru mengalami kenaikan. Hal ini berbeda dengan teori yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas mempunyai dampak positif terhadap DPR, sehingga profitabilitas semakin tinggi berarti semakin baik. Pada variabel *current ratio* juga terjadi fenomena pada tahun 2007 ke 2008, dimana *current ratio* mengalami penurunan tetapi DPR justru mengalami kenaikan. Pada tahun 2008 ke 2009 dan 2009 ke 2010 juga terjadi fenomena dimana *current ratio* mengalami kenaikan tetapi DPR justru mengalami penurunan. Hal ini berbeda dengan teori yang menyatakan bahwa dividen merupakan arus kas keluar, maka likuiditas perusahaan semakin kuat berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2001). Pada variabel DER juga mengalami fenomena pada tahun 2009 ke 2010, dimana DER mengalami penurunan namun tetap diikuti dengan penurunan DPR. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang dinyatakan Sartono (2001) yaitu DER semakin tinggi, maka semakin berkurang kemampuan perusahaan membayar dividen, sebaliknya DER semakin rendah, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen. Variabel *growth* terjadi fenomena pada tahun 2007 ke 2008, variabel *growth* mengalami kenaikan dan diikuti pula dengan kenaikan DPR serta pada tahun 2008 ke 2009 dimana variabel *growth* mengalami penurunan secara signifikan dan diikuti pula dengan penurunan DPR. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Sartono (2001) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan yang meningkat akan berdampak pada penurunan dividen karena untuk membiayai

pertumbuhan tersebut diperlukan dana yang besar. Pada tahun 2009-2010 terjadi fenomena dimana *firm size* mengalami peningkatan tetapi tidak diikuti kenaikan DPR. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Nuringsih (2005) bahwa perusahaan yang memiliki ukuran besar akan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham. Pada variabel *collateralizable assets* terjadi fenomena pada tahun 2009 dan 2010 dimana variabel *collateralizable assets* mengalami peningkatan tetapi DPR justru mengalami penurunan. Hal ini berbeda dengan teori yang dinyatakan oleh Mollah, *et al.* (2000) dalam Wahyudi dan Baidori (2008) bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar.

Selain adanya *fenomena gap* seperti yang telah dijelaskan di atas, terdapat pula *research gap* atau inkonsistensi penelitian antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lain. Variabel NPM berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Nasrul (2004). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rini dan Lely (2009). Sedangkan penelitian yang dilakukan Rizky (2008) dan Damayanti dan Achyani (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Pada penelitian Marlina dan Clara Danica (2009), variabel *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Namun kontradiktif dengan penelitian Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap

DPR pada penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003). Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Marlina dan Clara Danica (2009) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR dalam penelitian Wahyudi dan Baidori (2008). Namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan Hatta (2002) dan Puspita (2009) yang menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Penelitian Hatta (2002) dan Fira Puspita (2009) menyebutkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Michell Suharli dan Sofyan S. Harahap (2004) dimana hasil penelitiannya menyatakan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Variabel *collateralizable assets* dinyatakan positif signifikan terhadap DPR oleh Wahyudi dan Baidori (2008) tetapi dinyatakan negatif signifikan oleh Handoko (2002).

Berdasarkan uraian tersebut di atas dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: pada penelitian terdahulu masih terjadi inkonsistensi hasil penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR), serta adanya fenomena gap yaitu perbedaan antara fakta yang terjadi pada setiap tahun penelitian antara variabel independen terhadap DPR sebagai variabel dependennya, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang analisis pengaruh NPM, *Current ratio*, DER, *Company's Growth*, *Firm Size*, dan *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010?
2. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010?
3. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010?
4. Bagaimana pengaruh *Company's Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010?
5. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010?
6. Bagaimana pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk memperoleh pengetahuan yang dapat menjawab pertanyaan atau memecahkan masalah yang sesuai dengan rumusan masalah di atas. Maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Menganalisis pengaruh *Company's Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
6. Menganalisis pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor, calon investor, analis, dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan dividen.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk lebih mempermudah dan memberikan gambaran yang jelas, maka pembahasan dilakukan secara menyeluruh dan sistematis, meliputi:

BAB I : PENDAHULUAN

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

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan teori dividen, *Dividend Payout Ratio*, hubungan *Net Profit Margin* dengan DPR, hubungan *Current Ratio* dengan DPR, hubungan *Debt to Equity Ratio* dengan DPR, hubungan *Company's Growth* dengan DPR, hubungan *Firm Size* dengan DPR, hubungan *Collateralizable Assets* dengan DPR, serta beberapa penelitian sebelumnya yang akan mendukung penelitian ini dan pengembangan hipotesis.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

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

BAB V : PENUTUP

Bab ini memuat tentang kesimpulan yang diperoleh berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan, keterbatasan dalam penelitian, serta memuat tentang saran yang dapat berguna bagi pihak-pihak yang bersangkutan dan penelitian lainnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Dividen dan *Dividend Payout Ratio*

Stace *et al.* (2005) dalam Suharli (2007) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai atau saham. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*). Menurut Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain. Dividen ini untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan perusahaan (Ang, 1997).

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Ang, 1997). DPR merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend* (Riyanto, 1995).

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan

kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen, tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut. Secara sistematis, DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang 1997):

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

2.1.2 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (1996) ada beberapa faktor yang menentukan keputusan perusahaan untuk membayar dividen. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah:

1. **Kebutuhan untuk Melunasi Hutang**

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jasa pembiayaan lain, perusahaan tersebut mengalami dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Jika keputusannya

adalah dengan cara melunasi hutang, maka hal ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.

2. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhan perusahaan itu untuk membiayai ekspansi aktiva. Apabila kebutuhan dana di masa mendatang lebih besar, perusahaan akan cenderung menahan labanya dari pada membayarkannya dalam bentuk dividen.

3. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Sehingga dengan adanya tingkat laba yang semakin besar akan berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan dibayarkan.

4. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih besar daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar dari labanya

5. Peluang ke Pasar Modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan dengan baik, serta mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai

peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan-pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi perusahaan kecil yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas sehingga perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

2.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Sutrisno, 2001).

Van Horne dan Wachowicz (1998: p. 496) 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. Sedangkan Riyanto (2001) mendefinisikan kebijakan dividen adalah

bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang kontroversial. Agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti kebijakan dividen yang harus dipilih.

Dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen, dihasilkan beberapa teori yang sampai saat ini dijadikan sebagai referensi dan literatur untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Pendapat dan teori tersebut digunakan sebagai pedoman dan acuan, teori mana yang relevan dan sesuai dengan kebijakan atau kondisi masing-masing perusahaan dan negara. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain adalah peluang investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini. Menurut Brigham dan Houston (2001) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

a. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*dividend irrelevant theory*)

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Menurut Melton Miller dan Franco Modigliani (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang

dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba ditahan.

b. The bird-in-the-hand theory

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

c. Tax Preference Theory

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, yaitu:

1. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen, untuk investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba menyebabkan harga saham lebih

tinggi dan *capital gains* dengan pajak lebih rendah akan digantikan oleh dividen yang berpajak lebih tinggi.

2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai pajak terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
3. Jika selembor saham dimiliki seseorang hingga orang tersebut meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Karena ada keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar labanya. Jika demikian investor akan mau membayar lebih tinggi pada perusahaan yang membagikan dividen yang rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

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

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

Selain adanya ketiga teori tersebut, terdapat beberapa teori lain yang terkait dengan dividen, yaitu:

a. Teori “*Information Content Hypothesis*”

Teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba. Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Ketika MM mengemukakan teori ketidakrelevanan dividen, mereka mengasumsikan bahwa setiap orang (investor) dan juga manajer mempunyai informasi yang sama mengenai perusahaan dan kebijakan dividen. Dalam kenyataannya manajer cenderung mempunyai informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih berisiko dibanding dengan dividen dalam bentuk kas. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

b. Teori “*Clintele Effect*”

Terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan, ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen sepertinya halnya individu yang sudah pensiun sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk

menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

Penelitian ini bermaksud untuk menguji teori *The Bird-in-the-Hand Theory* dan *Tax Preference Theory*. Berdasarkan teori ini perusahaan akan membagikan laba bersih dalam bentuk dividen atau akan menahan seluruh keuntungannya.

Perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan berapa besarnya yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Menurut Riyanto (2001), ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan yaitu antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

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

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal

tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

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

Perusahaan yang menetapkan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan ini menetapkan besarnya *dividend payout ratio* setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.4 Net Profit Margin

Menurut Riyanto (1997) tingkat efisiensi dan efektifitas pengelolaan perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba dan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain menghitung rentabilitasnya, yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang mengukur seberapa banyak keuntungan operasional bisa diperoleh dari setiap rupiah penjualan.

NPM berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan. Nilai NPM semakin besar menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih.

NPM yang tinggi memberikan sinyal keberhasilan perusahaan dalam mengemban misi dari pemiliknyanya. Nilai NPM berada diantara 0 dan 1. Nilai NPM semakin besar mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan juga berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.

Secara sistematis *Net Profit Margin* dapat dirumuskan sebagai berikut (Riyanto, 2001):

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Net Sales}}$$

Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa semakin baik perusahaan menghasilkan laba sehingga semakin tinggi pula porsi dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan. Dengan kata lain ada hubungan positif antara NPM dengan DPR.

2.1.5 Current Ratio

Menurut Riyanto (2001), likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansilnya yang segera harus dipenuhi. Pengertian likuiditas dimaksudkan sebagai perbandingan antara jumlah uang tunai dan aktiva lain yang dapat disamakan dengan uang tunai dengan jumlah utang lancar.

Ada beberapa rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas antara lain *current ratio*, *quick ratio*, *loan to deposit ratio*, dan *cash ratio*. Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dalam *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan membagi aktiva lancar (kas, persediaan, dan piutang)

dengan utang atau kewajiban lancar. *Current ratio* yang semakin besar mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi. Tingkat *current ratio* yang tinggi memberikan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dibayarkan (Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), *current ratio* (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2.1.6 Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio utang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001). Rasio DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yaitu laba ditahan yang digunakan untuk membayar utang. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2001).

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya,

yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Oleh karena itu, DER yang semakin rendah, maka kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya akan semakin tinggi. Proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan semakin besar, maka akan semakin besar jumlah kewajiban. Peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban utang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (Prihantoro, 2003: p.10).

Secara sistematis, DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Marlina dan Danica (2009):

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan

Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Rozeff (1982) dalam Suharli dan Harahap (2004) berpendapat bahwa bilamana faktor lain tetap konstan sedangkan perusahaan mengalami pertumbuhan yang pesat maka perusahaan membutuhkan dana investasi untuk menciptakan angka penjualan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto, 2001). Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan

diproksi dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Riyanto (1998) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan suatu perusahaan semakin cepat, maka kebutuhan dana untuk waktu mendatang semakin besar untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen. Menurut Damayanti dan Achyani (2006), tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Kebutuhan dana di masa yang akan datang semakin besar, maka akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Secara sistematis *growth* dapat dirumuskan sebagai berikut (Yuniningsih, 2002 dalam Damayanti dan Achyani, 2006):

$$Growth = \frac{Total\ Sales_t - Total\ Sales_{t-1}}{Total\ Sales_{t-1}}$$

2.1.8 Firm Size

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan mampu memperoleh dana yang lebih besar dan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham (Nuringsih, 2005).

Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar,

sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002).

Menurut Nuringsih (2005) *Size* dapat dirumuskan sebagai berikut::

$$Size : Ln(Total Assets)$$

2.1.9 Collateralizable Assets

Fauz dan Rosidi (2007) mengungkapkan *collateral assets* adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Mollah, *et al.* (2000) dalam Wahyudi dan Baidori (2008) berargumen bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan semakin rendah akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar.

Secara sistematis, *collateralizable assets* dapat dirumuskan sebagai berikut (Fauz dan Rosidi, 2007) :

$$Collateralizable Assets = \frac{Fixed Assets Net}{Total Assets}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

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

1. Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) melakukan penelitian yang berjudul “Analisa Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*”. Variabel yang digunakan adalah DPR, *Cash Position*, DER, ROA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Cash Position*, DER, dan ROA berdasarkan hasil uji simultan (uji statistik F) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel *Cash Position* (CP) dan *Return On Assets* (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sedangkan variabel DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR berdasarkan hasil uji parsial (Uji Statistik t).
2. Prihantoro (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kurun waktu 1991-1996 menggunakan variabel posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio utang dan modal, profitabilitas, kepemilikan dan *Dividend Payout Ratio*. Hasilnya hanya posisi kas dan rasio utang dan modal yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *earning* memiliki pengaruh yang kurang signifikan.
3. Rizky Pebriani Utami (2008) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Dividen pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007”. Variabel yang digunakan adalah DPR, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turn Over*, *Return On Equity*, *Return On*

Investment, Debt Ratio, Debt to Equity Ratio. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EPS, *Current Ratio*, NPM, TATO, ROE, ROI, DR, dan DER secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel EPS dan TATO yang berpengaruh signifikan terhadap DPR sedangkan variabel CR, NPM, ROE, ROI, DR, DER berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Jakarta periode 1999-2003 untuk menguji pengaruh antara variabel independen investasi perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan variabel dependen *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Nasrul Idiansyah Harahap (2004) yang menganalisis hubungan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan secara serempak antara CR, DER, NPM, dan ROI terhadap DPR. *Current Ratio* dan ROI mempunyai pengaruh yang paling dominan baik secara serempak maupun parsial terhadap DPR.
6. Hatta (2002) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel pertumbuhan aset, kepemilikan saham manajemen, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian bahwa *growth* dan ukuran perusahaan

yang berpengaruh positif signifikan terhadap DPR sementara variabel lainnya yaitu kepemilikan saham manajemen, dan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

7. Rini dan Lely (2009) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. Variabel yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio*, *Cash Ratio*, *Net Profit Margin*, dan *Return On Investment*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor *Cash Ratio*, NPM, dan ROI mempunyai pengaruh yang signifikan secara serempak terhadap DPR. Faktor ROI dan NPM berpengaruh signifikan secara parsial terhadap DPR dan faktor yang paling dominan berpengaruh terhadap DPR adalah ROI.
8. Wahyudi dan Baidori (2008) meneliti tentang Pengaruh *Insider Ownership*, *Collateralizable Assets*, *Growth in Net Assets*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. Variabel independen yang digunakan adalah *insider ownership*, *collateralizable assets*, *growth in net assets*, dan *quick ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel *insider ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel COLLAS dan *quick ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *growth in net assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
9. Michell Suharli dan Sofyan S. Harahap (2004) melakukan studi empiris terhadap faktor penentu kebijakan jumlah dividen dengan menggunakan

variabel aliran kas bebas, ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan, harga saham, jumlah pemegang saham terpusat, dan hubungan keluarga. Pemilihan sampel dilakukan secara acak pada perusahaan di BEJ periode 1998-2001. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan aliran kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan *leverage*, pertumbuhan, harga saham, jumlah pemegang saham terpusat, dan hubungan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

10. Penelitian Handoko (2002) yang berjudul Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan *Go Public* di BEJ menunjukkan bahwa variabel *Agency Cost* yaitu *Insider Ownership*, *dispersion of ownership*, dan *Collateralizable Assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.
11. Muhammad Asril Arilaha (2009) meneliti tentang Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, ROI, *current ratio*, dan DER. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, likuiditas, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
12. Kartika Nuringsih (2005) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap

kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ICMD tahun 1995-1996. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis regresi linear berganda dan hasilnya menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Variabel utang dan ROA menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan variabel firm size menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

13. Fira Puspita (2009) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 26 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode amatan 2005-2007. Teknik analisis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan enam variabel independen yaitu *Cash Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, *Return On Assets*, *Debt to Total Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*. Hasilnya menunjukkan bahwa Variabel yang berpengaruh positif signifikan adalah ROA, *Cash Ratio*, dan *Size*. Variabel DTA berpengaruh positif terhadap DPR namun tidak signifikan, variabel *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.
14. Penelitian Fauz dan Rosidi (2007), dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Debt to Equity Ratio*, *Collateralizable Assets*, *Managerial Ownership*, dan *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Tahun

penelitian mulai tahun 1999-2003. Sample yang digunakan berjumlah 17 perusahaan. Hasil penelitian tersebut yaitu variabel COL memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan pada variabel lain tidak memiliki pengaruh signifikan.

Secara ringkas, hasil penelitian terdahulu dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil
1.	Lisa Marlina dan Clara Danica (2009), Analisa Pengaruh <i>Cash Position</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Return On Assets</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR, <i>Cash Position</i> (CP), <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan ROA	Model Regresi Linier Berganda	Variabel <i>Cash Position</i> , DER, dan ROA berdasarkan hasil uji simultan (uji statistik F) berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Variabel <i>Cash Position</i> (CP) dan <i>Return On Assets</i> (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sedangkan variabel DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR berdasarkan hasil uji parsial (Uji Statitik t).

2.	Prihantoro (2003), Estimasi Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Publik di Indonesia	DPR, Posisi Kas, Potensi Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Rasio Utang dan Modal, Profitabilitas, <i>Insider Ownership</i>	AMOS	Posisi kas dan rasio utang dengan modal yang berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan <i>earning</i> memiliki pengaruh yang tidak signifikan.
3.	Rizky Pebriani Utami (2008), Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Dividen pada sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007	DPR, EPS, <i>Current Ratio</i> , NPM, TATO, ROE, ROI, <i>Debt Ratio</i> , DER	Analisis Regresi	Variabel EPS, <i>Current Ratio</i> , NPM, TATO, ROE, ROI, DR, dan DER secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel EPS dan TATO yang berpengaruh signifikan terhadap DPR sedangkan variabel CR, NPM, ROE, ROI, DR, DER berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.
4.	Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006), Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap DPR (Studi Empiris pada Perusahaan	DPR, TA, <i>Quick</i> , ROA, <i>Sales</i> <i>Growth, Size</i>	Regresi Linier Berganda	semua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .

	Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)			
5.	Nasrul Idiansyah Harahap (2004), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta	DPR, <i>Current Ratio</i> , DER, NPM, ROI	Analisis Regresi	Ada pengaruh positif dan signifikan secara serempak antara CR, DER, NPM, dan ROI terhadap DPR. <i>Current Ratio</i> dan ROI mempunyai pengaruh yang paling dominan baik secara serempak maupun parsial terhadap DPR.
6.	Atika Jauhari Hatta (2002), Pengaruh antara Pertumbuhan Aset, <i>Insider Ownership</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur yang <i>listed</i> di BEJ periode 1993-1999	Pertumbuhan Aset, <i>Insider Ownership</i> , <i>Free Cash Flow</i> , Ukuran Perusahaan, dan DPR	Model Regresi	Hanya pertumbuhan aset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sementara ketiga variabel yang lain yaitu pertumbuhan penjualan, <i>insider ownership</i> , <i>free cash flow</i> , dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
7.	Rini Dwiyani Hadiwidjaja dan Lely Fera Triani (2009), Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	DPR, <i>Cash Ratio</i> , NPM, dan ROI	Analisis Regresi	Faktor <i>Cash Ratio</i> , NPM, dan ROI mempunyai pengaruh yang signifikan secara serempak terhadap DPR. Faktor ROI dan NPM berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap DPR sedangkan <i>Cash Ratio</i> berpengaruh tidak signifikan. Faktor

				yang paling dominan berpengaruh terhadap DPR adalah ROI.
8.	Wahyudi dan Baidori (2008), Pengaruh <i>Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets</i> , dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006	DPR, <i>Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets</i> , dan <i>Quick Ratio</i>	Analisis Regresi	Variabel <i>insider ownership</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel COLLAS dan <i>quick ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel <i>growth in net assets</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
9.	Michell Suharli dan Sofyan S. Harahap (2004), Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen	DPR, <i>Free Cash Flow, Size, Leverage, Sales (Growth), Stocks, Share</i> , dan <i>Family</i>	Regresi Berganda	Aliran kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>leverage</i> , pertumbuhan, harga saham, jumlah pemegang saham terpusat, dan hubungan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10.	Jessica Handoko (2002), Pengaruh <i>Agency Cost</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan <i>Go Public</i> di BEJ	DPR, <i>Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel <i>Agency Cost</i> yaitu <i>Insider Ownership, dispersion of ownership</i> , dan <i>Collateralizable Assets</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap

				kebijakan dividen. Sedangkan variabel <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.
11.	Muhammad Asril Arilaha (2009), Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	DPR, <i>free cash flow</i> , ROI, <i>current ratio</i> , dan DER	Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel <i>free cash flow</i> , likuiditas, dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
12.	Kartika Nuringsih (2005), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam ICMD Tahun 1995-1996	DPR, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Variabel utang dan ROA menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan variabel firm size menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
13.	Fira Puspita (2009), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2007)	DPR, <i>Cash Ratio</i> , <i>Growth</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Debt to Total Assets</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i>	Regresi Berganda	Variabel yang berpengaruh positif signifikan adalah ROA, <i>Cash Ratio</i> , dan <i>Size</i> . Variabel DTA berpengaruh positif terhadap DPR namun tidak signifikan, variabel <i>Growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR,

				sedangkan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.
14.	Fauz dan Rosidi (2007), Pengaruh <i>Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Collateralizable Assets, Managerial Ownership, dan Institutional Ownership terhadap Kebijakan Dividen</i>	<i>Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Collateralizable Assets, Managerial Ownership, dan Institutional Ownership, DPR</i>	Analisis Regresi Berganda	Variabel COL memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan pada variabel lain tidak memiliki pengaruh signifikan

Sumber: Marlina dan Clara Danica (2009), Prihantoro (2003), Rizky (2008), Damayanti dan Achyani (2006), Nasrul (2004), Hatta (2002), Rini dan Lely (2009), Wahyudi dan Baidori (2008), Suharli dan Harahap (2004), Handoko (2002), Arilaha (2009), Nuringsih (2005), Puspita (2009), Fauz dan Rosidi (2007).

2.3 Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian saat ini

1. Marlina dan Danica (2009) meneliti pengaruh *Cash Position, Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh NPM, *Current Ratio*, DER, *Growth, Firm Size*, dan *Collateralizable Assets* terhadap DPR pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Prihantoro (2003) menggunakan variabel bebas posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas dan kepemilikan. Sedangkan pada variabel ini menggunakan variabel bebas NPM, *current ratio*, DER, *growth, Firm Size*, dan *collateralizable assets*. Pada penelitian Prihantoro (2003) metode pengolahan data menggunakan analisis AMOS, sedangkan pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

3. Rizky (2008) meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap dividen pada sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007. Variabel bebas yang digunakan adalah *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turn Over*, *Return On Equity*, *Return On Investment*, *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel bebas NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets*. Meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap DPR pada perusahaan non keuangan tahun 2007-2010.
4. Damayanti dan Achyani meneliti pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap DPR. Sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh variabel NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets* terhadap DPR.
5. Nasrul (2004) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta menggunakan variabel bebas *Current Ratio*, DER, NPM, ROI berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan 6 variabel bebas yaitu NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets*.
6. Pada penelitian Hatta (2002) menggunakan variabel yang berbeda dengan penelitian ini, variabel yang digunakan adalah pertumbuhan aset, *insider ownership*, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan. Periode penelitian yaitu selama tahun 1993-1999.

7. Rini dan Lely (2009) meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Variabel bebas yang digunakan adalah cash ratio, NPM, dan ROI. Penelitian ini menggunakan variabel bebas yaitu NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets*.
8. Pada penelitian Wahyudi dan Baidori (2008) menggunakan variabel yang berbeda dengan penelitian ini, variabel yang digunakan adalah *insider ownership*, *collateralizable assets*, *growth in assets*, dan likuiditas. Selain itu periode penelitian yang digunakan yaitu periode 2002-2006.
9. Michell Suharli dan Sofyan S. Harahap (2004) melakukan studi empiris terhadap faktor penentu kebijakan jumlah dividen dengan menggunakan variabel aliran kas bebas, ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan, harga saham, jumlah pemegang saham terpusat, dan hubungan keluarga. Pemilihan sampel dilakukan secara acak pada perusahaan di BEJ periode 1998-2001. Sedangkan penelitian ini melakukan studi empiris terhadap faktor penentu DPR pada perusahaan non keuangan selama periode 2007-2010 dengan menggunakan variabel NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets*.
10. Pada penelitian Handoko (2002) menggunakan variabel *Insider Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Free Cash Flow*, dan *Collateralizable Assets*. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets*.

11. Pada penelitian Arilaha (2009) menggunakan variabel *free cash flow*, ROI, *current ratio*, dan DER. Berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan variabel NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets*.
12. Nuringsih (2005) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR, sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets* terhadap DPR.
13. Fira Puspita (2009) meneliti pengaruh *Cash Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, *Return On Assets*, *Debt to Total Assets*, *Debt to Equity Ratio* terhadap DPR, sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets* terhadap DPR.
14. Pada penelitian Fauz dan Rosidi (2007) menggunakan variabel *free cash flow*, DER, *collateralizable assets*, *managerial ownership*, dan *institutional ownership*. Berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan variabel NPM, *current ratio*, DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets*.

Alasan pemilihan variabel-variabel tersebut adalah dalam penelitian terdahulu variabel-variabel tersebut telah diuji tetapi dalam kurun waktu yang berbeda-beda dan diuji dengan variabel yang berbeda-beda pula. Walaupun telah diuji dengan variabel yang sama namun memiliki hasil yang bervariasi. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan

diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Rasio-rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Keuntungan perusahaan merupakan faktor utama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi dalam kebijakan dividen (Ang, 1997).

Salah satu penghitungan profitabilitas suatu perusahaan yaitu dengan menghitung *Net Profit Margin* perusahaan tersebut. Menurut Ang (1997) NPM berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Sutrisno (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh dalam menjalankan operasionalnya. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya, dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Keuntungan yang diperoleh semakin besar, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Nasrul (2004) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta. Adapun variabel bebas yang digunakan adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan secara serempak antara CR, DER, NPM, dan ROI terhadap DPR. Secara parsial CR dan ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Didukung juga oleh Rizky (2009) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007 menyatakan bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara parsial variabel CR, NPM, ROE, ROI, DR, DER berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik hipotesis:

H1 : *Net Profit Margin* memiliki pengaruh positif terhadap DPR

2.4.2 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dalam *Current Ratio* (CR). Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2001).

Van Horne dan Wachowicz (1998:501) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi likuiditas di mana manajemen perusahaan mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Posisi kas dan likuiditas yang besar meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. *Current ratio* yang besar mengindikasikan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dibayarkan (Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen. Didukung oleh penelitian Rizky (2009) yang menyatakan bahwa variabel *Earning Per Share (EPS)*, *Current Ratio (CR)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, *Return On Equity (ROE)*, *Return On Investment (ROI)*, *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik hipotesis:

H2 : *Current Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap DPR

2.4.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Oleh karena itu, semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban (Sutrisno, 2001). Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan

harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan utang. Proporsi utang yang digunakan semakin besar dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 1998).

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat DER berarti komposisi utang juga semakin tinggi, maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dengan demikian, *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Didukung oleh penelitian yang dilakukan Sutrisno (2001) yang menyimpulkan bahwa variabel *Debt To Equity Ratio* (DER) secara parsial berhubungan secara negatif signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik hipotesis:

H3 : DER memiliki pengaruh negatif terhadap DPR

2.4.4 Pengaruh *Company's Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto, 2001). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat, maka akan semakin besar kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham (Riyanto, 2001), mengingat biaya modal dengan menggunakan laba ditahan lebih

murah (Easterbrook, 1984 dalam Marpaung dan Hadianto, 2009) dibandingkan dengan berbagai sumber pembiayaan lainnya seperti penerbitan saham baru maupun menerbitkan obligasi (Gitman, 2006; Atmaja, 2008 dalam Marpaung dan Hadianto 2009). Oleh karena itu menurut Hanafi (2004:44), perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

Pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen. Koefisien ini menunjukkan jika pertumbuhan meningkat akan berdampak pada penurunan dividen karena untuk membiayai pertumbuhan tersebut diperlukan dana yang besar. Akibatnya dividen yang akan dibagikan akan menurun (Sartono, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Baidori (2008) meneliti tentang Pengaruh *Insider Ownership*, *Collateralizable Assets*, *Growth in Net Assets*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. Variabel independen yang digunakan adalah *insider ownership*, *collateralizable assets*, *growth in net assets*, dan *quick ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel *insider ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *Collas* dan *quick ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *growth in net assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik hipotesis:

H4 : *Company's Growth* memiliki pengaruh negatif terhadap DPR

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

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Suatu perusahaan yang sudah berkembang dan mampu bertahan dalam persaingan usaha selama kurun waktu tertentu akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal dibandingkan perusahaan kecil yang masih baru dan tidak stabil sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi (Suharli dan Sofyan S. Harahap, 2004).

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan mampu memperoleh dana yang lebih besar dan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham (Nuringsih, 2005). Penelitian yang dilakukan Hatta (2002) dan Puspita (2009) menunjukkan bahwa *Size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik hipotesis:

H5 : *Size* memiliki pengaruh positif terhadap DPR

2.4.6 Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Fauz dan Rosidi (2007) mengungkapkan *collateral assets* adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Kreditor sering kali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan.

Collateralizable assets perusahaan yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat

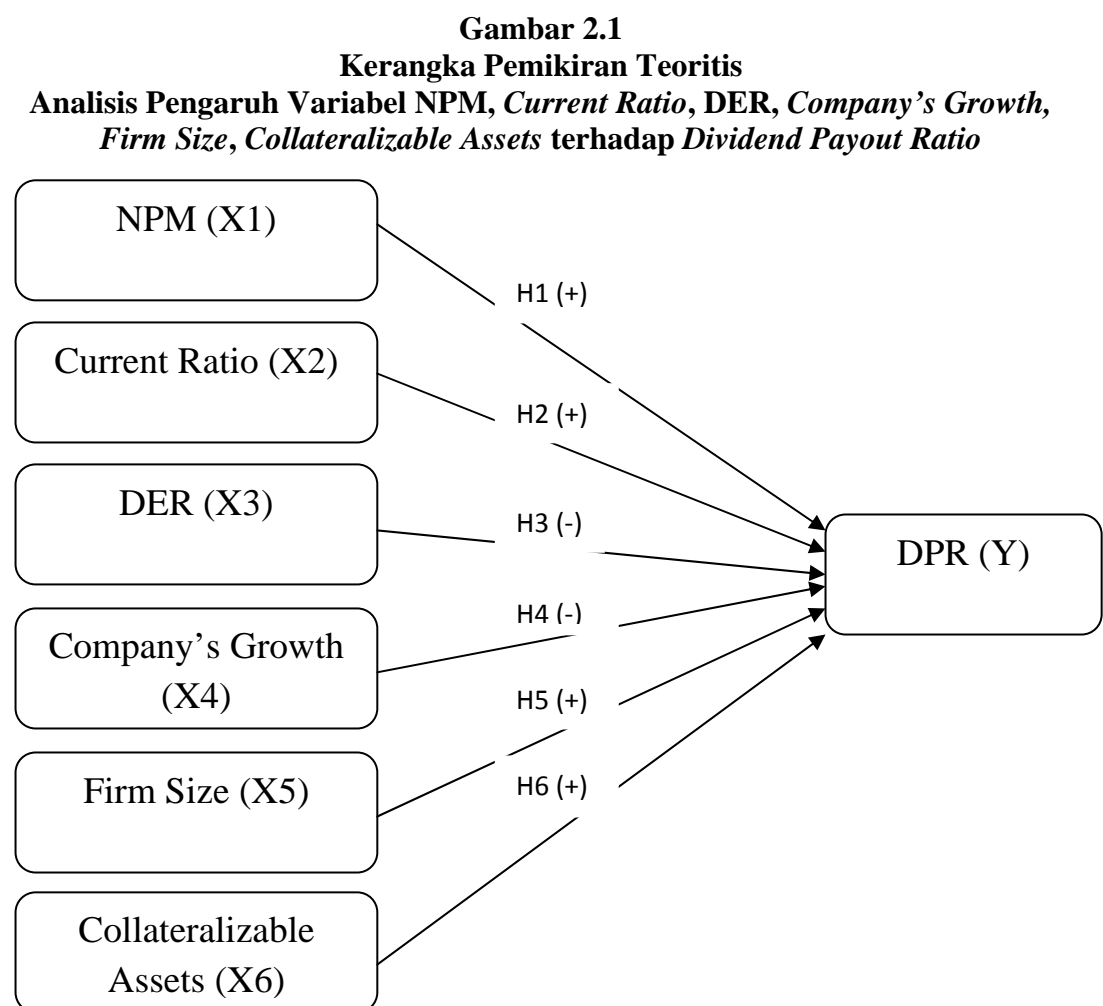
membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan rendah akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Mollah, *et al.* 2000 dalam Wahyudi dan Baidori, 2008).

Berdasarkan uraian tersebut, dapat ditarik hipotesis:

H6 : *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif terhadap DPR

2.4.7 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu di atas, maka dapat digunakan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan pada gambar 2.1 berikut ini:



Sumber: Nasrul (2004), Riyanto (2001), Prihantoro (2003), Sartono (2001), Nuringasih (2005), Wahyudi dan Baidori (2008).

2.4.8 Perumusan Hipotesis

Menurut Mudrajad Kuncoro (2009) hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena atau kejadian yang diteliti. Dengan kata lain hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti yang kemudian diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan.

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

H1 : *Net Profit Margin* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H2 : *Current Ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H3 : *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H4 : *Company's Growth* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H5 : *Firm Size* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H6 : *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah sesuatu hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2006).

Variabel penelitian ini terdiri dari dua macam variabel, yaitu : variabel terikat (*dependent variable*) atau variabel yang tergantung pada variabel lainnya, serta variabel bebas (*independent variable*) atau variabel yang tidak tergantung pada variabel lainnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel terikat serta *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Company's Growth*, *Firm Size*, dan *Collateralizable Assets* sebagai variabel bebas.

3.1.2 Definisi Operasional

3.1.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Ang, 1997).

DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang 1997) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

3.1.2.2 Variabel Independen

Variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan. Semakin besar nilai NPM menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik perusahaan menghasilkan laba bersih, sehingga kemampuan untuk membayarkan dividen akan semakin meningkat.

Secara sistematis *Net Profit Margin* dapat dirumuskan sebagai berikut (Riyanto, 2001):

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

b. *Current Ratio*

Current Ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan utang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar current ratio menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya current ratio menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan. Dengan

kata lain, ada pengaruh positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), *current ratio* (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

c. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Secara sistematis, DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Marlina dan Danica, 2009):

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}}$$

d. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto, 2001). Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diproksi dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Riyanto (1998) menyatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya.

Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan 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. Secara sistematis *Growth* dapat dirumuskan sebagai berikut (Yuniningsih, 2002 dalam Damayanti dan Achyani, 2006) :

$$Growth = \frac{Total\ Sales_t - Total\ Sales_{t-1}}{Total\ Sales_{t-1}}$$

e. Firm Size

Perusahaan besar memiliki akses yang mudah ke pasar modal (Damayanti dan Achyani, 2006). Jika perusahaan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal berarti perusahaan tersebut mudah untuk mendapatkan dana, sehingga rasio pembayaran dividen menjadi tinggi. Menurut Nuringsih (2005) *Size* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size : Ln(Total\ Assets)$$

f. Collateralizable Assets

Wahyudi dan Baidori (2008) berargumen bahwa semakin tinggi *Collateralizable Assets* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dapat dibayarkan perusahaan demikian pula sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah dividen yang dapat dibayarkan perusahaan. *Collateralizable assets* yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan kreditor untuk menerima

pembayaran piutang mereka, hal ini dapat mengurangi *agency costs* antara manajer perusahaan dengan kreditur karena kreditur yakin utang perusahaan akan dibayar dengan aset sebagai jaminannya sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih banyak karena biaya *agency cost* dapat digunakan untuk pembayaran dividen. *Collateral assets* diukur dengan membagi antara aktiva tetap terhadap total aktiva. Secara sistematis, *Collateralizable Assets* dapat dirumuskan sebagai berikut (Fauz dan Rosidi, 2007):

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Fixed Assets Net}}{\text{Total Assets}}$$

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

Tabel 3.1
Tabel Pengukuran Operasional Variabel-Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
1	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham	DPR (Y)	Rasio	$\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100$
2	<i>Net Profit Margin</i>	Rasio antara keuntungan operasional dari setiap rupiah penjualan	NPM (X1)	Rasio	$\frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Net Sales}}$
3	<i>Current Ratio</i>	Rasio antara aktiva lancar terhadap utang atau kewajiban lancar	CR (X2)	Rasio	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$
4	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang	DER (X3)	Rasio	$\frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}}$

		digunakan untuk membayar utang			
5	<i>Company's Growth</i>	Rasio antara penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya	<i>Growth (X4)</i>	Rasio	$\frac{Sales_t - sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100$
6	<i>Firm Size</i>	Rasio besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan	<i>Size (X5)</i>	Rasio	$Ln(Total Assets)$
7	<i>Collateralizable Assets</i>	Merupakan bagian dari aset perusahaan yang bisa dijamin kepada pihak ketiga (kreditur). Variabel ini diukur dengan menggunakan hasil bagi antara <i>fixed assets</i> terhadap <i>total assets</i> .	<i>Collas (X6)</i>	Rasio	$\frac{Fixed Assets}{Total Assets} \times 100$

Sumber : landasan teori yang digunakan

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan 2010 yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam IDX tahun 2011. Pemilihan sampel dilakukan berdasar metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan non keuangan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan

kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007 dan tetap terdaftar di BEI hingga tahun 2010. Hal ini dimaksudkan untuk data yang berkesinambungan.
2. Perusahaan Non Keuangan yang memiliki informasi data keuangan yang berkaitan dengan pengukuran perusahaan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *dividend payout ratio*, *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *company's growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets*.
3. Perusahaan yang dijadikan obyek pengamatan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu 2007 sampai 2010. Sehingga perusahaan yang tidak membayarkan dividen pada tahun tertentu selama periode penelitian akan dikeluarkan dari sampel.

Jumlah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010 adalah sebanyak 326 perusahaan. Selama periode penelitian, perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan dan secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2007-2010 serta memenuhi kriteria penentuan sampel berjumlah 23 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 23 perusahaan non keuangan. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2
Daftar Nama Sampel Perusahaan Dalam Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1	PT. Gudang Garam, Tbk	Tobacco Manufacturers
2	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk	Cables Industry
3	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	Food and Beverages
4	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk	Pharmaceuticals
5	PT. Tunas Ridean, Tbk	Automotive and Allied Products
6	PT. United Tractor, Tbk	Automotive and Allied Products
7	PT. Semen Gresik (Persero), Tbk	Cement Production
8	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk	Telecommunication
9	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk	Pharmaceuticals
10	PT. Elnusa, Tbk	Mining and Mining Services
11	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk	Tobacco Manufacturers
12	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	Food and Beverages
13	PT. Jasa Marga (Persero), Tbk	Infrastruktur, utilities, & Transportation
14	PT. Lautan Luas, Tbk	Chemical and Allied Products
15	PT. Radiant Utama Interinsco, Tbk	Crude petroleum & Natural Gas Production
16	PT. Unilever Indonesia, Tbk	Consumer Goods
17	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	Food and Beverages
18	PT. Indocement Tunggul Prakasa, Tbk	Basic Industry and Chemicals
19	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	Trade, Services & Investment
20	PT. Selamat Sempurna, Tbk	Automotive and Components
21	PT. Mustika Ratu, Tbk	Consumer Goods Industry
22	PT. Kalbe Farma, Tbk	Pharmaceuticals
23	PT. Ace Hardware Indonesia, Tbk	Trade, Services & Investment

Sumber: IDX 2011

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder umumnya merupakan data yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan.

Data sekunder yang dibutuhkan berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) edisi 2008-2011 dan IDX 2011 yang dikeluarkan oleh BEI.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan studi pustaka dan dokumentasi.

- 1) Studi pustaka, yaitu dilakukan dengan cara membaca buku-buku atau jurnal di dalam perpustakaan dimana terdapat referensi-referensi yang berhubungan dengan penelitian.
- 2) Dokumentasi, yaitu mengumpulkan , mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan perusahaan-perusahaan non keuangan periode 2007-2010 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan IDX 2011.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Metode regresi OLS (Ordinary Least Square) atau metode kuadrat terkecil akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan Best Linier Unbiased Estimation (BLUE). Oleh karena itu, diperlukan adanya uji asumsi klasik terhadap model yang telah diformulasikan dengan

menguji ada atau tidaknya gejala-gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas.

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

1. Analisis Grafik

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

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

2. Analisis Statistik

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

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen (Santoso, 2001). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Konsekuensi dari adanya hubungan (korelasi) yang sempurna atau sangat tinggi antar variabel independen adalah koefisien regresi dan simpangan baku (*standard deviation*) variabel independen menjadi sensitif terhadap perubahan data serta tidak memungkinkan untuk mengisolir pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005).

Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance* merupakan uji yang sering digunakan untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi. Nilai *tolerance* ($1-R^2$) menunjukkan variasi variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya dalam model regresi dengan mengabaikan variabel dependen. Sedangkan nilai VIF merupakan kebalikan dari nilai *tolerance* karena $VIF = 1/tolerance$. Jadi semakin tinggi korelasi antar variabel independen maka semakin rendah nilai *tolerance* (mendekati 0) dan

semakin tinggi nilai VIF. Pedoman umum untuk batasan nilai VIF dan *tolerance* agar model regresi terbebas dari persoalan multikolinearitas adalah dibawah 10 untuk VIF dan diatas 10% untuk *tolerance* (Ghozali, 2005). Selain kedua uji di atas, indikator matriks korelasi antar variabel independen (*zero order correlation matrix*) juga dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi. Jika antar variabel bebas (independen) ada korelasi yang tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas (Ghozali, 2005).

3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi terjadi karena penyimpangan terhadap suatu observasi yang dipengaruhi oleh penyimpangan yang lain yang sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2005).

Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi antara lain dengan uji *Durbin-Watson*. Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen.

Hipotesis yang akan diuji:

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

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

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

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

Sumber : Ghozali, 2006

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan ($4-du$) maka autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada ($4-dl$), maka koefisien < 0 , berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak diantara du dan dl atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas diantaranya dengan menggunakan grafik *scatterplot* dan uji park (Ghozali, 2006).

Dalam penelitian ini uji yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji park (Gujarati, 2005), dengan langkah sebagai berikut:

1. Melakukan regresi terhadap model peramaan yang diajukan sehingga diperoleh nilai residu sebagai variabel baru.
2. Hasil residual yang didapatkan kemudian dikuadratkan dan diubah menjadi bentuk log natural melakukan regresi dan semua variabel hasil transformasi dari variabel asli.
3. Melakukan identifikasi terhadap nilai t dengan kriteria sebagai berikut.
 - Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka asumsi homoskedastisitas ditolak.
 - Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka asumsi homoskedastisitas tidak ditolak.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

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

Pengujian akan dilakukan dengan model regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan :

$$Y = \textit{Dividend Payout Ratio}$$

a = Konstanta

$b_1 - b_6$ = koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

X_1 = *Net Profit Margin*

X_2 = *Current Ratio*

X_3 = *Debt to Equity Ratio*

X_4 = *Growth*

X_5 = *Size*

X_6 = *Collateralizable Assets*

e = *error*

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0–1. Namun, penggunaan koefisien determinasi memiliki kelemahan mendasar yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan nilai adjusted R^2 , karena nilai adjusted R^2 dapat naik turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2005).

3.5.3.2 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

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

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

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

3.5.3.3 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

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

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

1. Membandingkan antara t hitung dengan t tabel :
 - a) Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.
 - b) Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$, variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat.
2. Berdasarkan probabilitas

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

probabilitas lebih kecil dari 0,05 (α), maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.