

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON EQUITY*,
DEBT TO EQUITY RATIO, *FREE CASH FLOW*,
MANAGEMENT OWNERSHIP, dan *SIZE*
TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI 2009-2012)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

FAKHRIS FAHRUDDIN
NIM. C2A607062

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

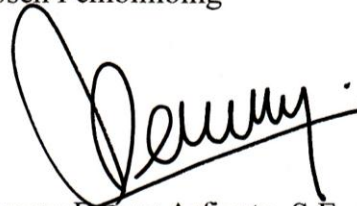
PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fakhris Fahrudin
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607062
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, FREE CASH FLOW, MANAGEMENT OWNERSHIP,* dan *SIZE* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI 2009-2012)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny A.S.E., MM.

Semarang, 25 Agustus 2014

Dosen Pembimbing



(Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.)

NIP. 197612052003121001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Fakhris Fahrudin
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607062
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, FREE CASH FLOW, MANAGEMENT OWNERSHIP, dan SIZE TERHADAP DIVIDENT PAYOUT RATIO (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI 2009-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Agustus 2014

Tim Penguji :

1. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

(.....)

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

(.....)

3. Drs. H. Prasetiono, M.Si.

(.....)

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Fakhris Fahrudin, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: *Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Free Cash Flow, Management Ownership, dan Size terhadap Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI 2009-2012), 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 symbol 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 hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 September 2015

Yang membuat pernyataan

(Fakhris Fahrudin)
NIM:C2A607062

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Sesungguhnya sesudah kesulitan ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai dari sesuatu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.

(Surat Al Insyirah: 1-8)

Bahwasanya seorang tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya.

Dan bahwasanya usahanya itu kelak akan diperlihatkan kepadanya.

(Surat An Najm: 39-40)

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

❖ Kedua orangtua

“ Bapak H. Abdul Nasir dan Ibu Hj. Nur
Faidah”

❖ Adikku tersayang

“Abdul Rochim Ma’ruf”

ABSTRACT

In manufacture companies that is listed in Indonesia Stock Exchange over period 2009-2012 differ from year previous, this matter is caused by got the fact that many company doesn't distribute dividend continually, besides dividend that distributed during period is fluctuation. Come from phenomenon and contradiction theory that unfolded on so researcher interested to analyze about dividend policy. This study is performed to examine the effect of Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Free Cash Flow (FCF), Management Ownership (MO) and Size toward Dividend Payout Ratio (DPR) in manufacture companies that is listed in Indonesian Stock Exchange over period 2009-2012.

The population of this research is 142 manufacture companies that listed in Indonesian Stock Exchange period 2009-2012. Sampling technique used here is method of purposive sampling. The data is obtained based on and Indonesia Stock Exchange (IDX) 2009-2012 publication. It is gained sample amount of 16 manufacture companies from 142 manufacture companies those are listed in Indonesian Stock Exchange. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using F-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5% and t-statistic to examine partial regression coefficient.

In the classical assumption test results showed that there were no deviations classical assumptions, it means that available data was conform with criterias of multiple regression analysis. Regression equation is $DPR = 30,041 + 44,294 ROE - 7,494 DER - 35,765 FCF - 0,407 MO + 0,180 SIZE + e$. According to analysis indicates that ROE has a significant positive influence on Dividend Payout Ratio, DER has a significant negative influence on Dividend Payout Ratio. Simultaneously, ROE and DER significant effect on DPR. In the other hand, the result of regression estimation of 5 independent variables on DPR shows the prediction ability 21,4% as indicated by adjust R square that is 21,4% while the rest 78,6% is affected from other factors outside of this model.

Keyword : Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Free Cash Flow (FCF), Management Ownership (MO), Size, Dividend Payout Ratio (DPR)

ABSTRAK

Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012 berbeda dengan tahun sebelumnya, hal ini dikarenakan diperoleh fakta bahwa banyak perusahaan yang tidak membagikan deviden secara berturut turut pada tahun 2009-2012, selain itu deviden yang dibagikan selama periode tersebut sangat berfluktuasi. Berasal dari fenomena dan kontradiksi teori yang diungkapkan diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang kebijakan deviden. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Free Cash Flow* (FCF), *Management Ownership* (MO) dan *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

Populasi dalam penelitian ini sejumlah 142 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Teknik sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Data diperoleh dari publikasi *Indonesia Stock Exchange* (IDX) 2009-2012. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan manufaktur dari 142 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis F-statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan tingkat kepercayaan 5% serta menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial.

Pada hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk digunakan model regresi linear berganda. Persamaan regresi yang dihasilkan adalah $DPR = 30,041 + 44,294 ROE - 7,494 DER - 35,765 FCF - 0,407 MO + 0,180 SIZE + e$. Dari hasil analisis menunjukkan hasil secara parsial bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Secara simultan ROE dan DER berpengaruh signifikan terhadap DPR. Kemudian hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari 5 variabel bebas tersebut terhadap DPR sebesar 21,4% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjust R square* sebesar 21,4% sedangkan sisanya 78,6% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang belum dimasukkan dalam analisis ini.

Kata Kunci : *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Free Cash Flow* (FCF), *Management Ownership* (MO), *Size*, *Dividend Payout Ratio* (DPR)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penyusunan skripsi ini merupakan suatu persyaratan bagi penulis untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini terdapat banyak keterbatasan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak untuk perbaikan selanjutnya.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati dan kesabaran memberi dukungan baik melalui moral maupun material kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih serta penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memimpin Fakultas Ekonomi menjadi yang terbaik.
2. Bapak Erman Denny A.S.E., MM. selaku dosen pembimbing yang telah banyak membantu dan meluangkan waktunya selama ini untuk memberikan saran, arahan dan bimbingan dalam penyusunan skripsi yang baik dan benar.
3. Drs. Mohammad Kholiq Mahfud, M.si., selaku dosen wali yang telah banyak membantu penulis sejak awal kuliah hingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas semua ilmu yang diberikan, segenap karyawan Fakultas Ekonomi yang banyak memberikan bantuan dan arahan selama penulis kuliah.
5. Orang tuaku tercinta Bapak Abdul Nasir dan Ibu Nur Faidah serta Adek Abdul Rochim Ma'ruf yang sangat berarti bagi penulis selama ini, yang telah banyak berkorban baik materi, dorongan, kasih sayang, perhatian dan doa yang tak kunjung habis, semoga ini menjadi salah satu hal yang dapat membanggakan bapak, ibu dan kakak.
6. Sahabat-sahabat tersayang Betharama Wiracandakia dan Fatma Elsa Yolanda yang selalu membantu dan memberikan dukungan penuh kepada penulis.
7. Teman-teman kampus tersayang Aji, Angel, Anjar, Ardhi, Dinny, Elita, Hada, Koko, Sani, Tryo, Vicky, Wulan dll yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terimakasih untuk semua dukungan selama ini.
8. Teman-teman Manajemen B angkatan 2007 dan tim KKN Manggihan yang selalu menjadi teman yang berkesan bagi penulis.
9. Seluruh pihak yang telah mendorong, mendoakan, mengingatkan serta membantu penulis dalam menyelesaikan karya ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 15 September 2015
Penulis,

Fakhris Fahrudin

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	16
1.3.1 Tujuan Penelitian	16
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	17
1.4 Sistematika Penulisan	18
BAB II TELAAH PUSTAKA	19
2.1 Landasan Teori	19
2.1.1 Pengertian Deviden	19
2.1.2 Macam-Macam Deviden	20
2.1.3 Kebijakan Deviden	20
2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Deviden	20
2.1.3.2 Teori Kebijakan Deviden	21
2.1.4 Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	26
2.2 Penelitian Terdahulu	30
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis ...	42

2.3.1	Pengaruh <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	43
2.3.2	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	44
2.3.3	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	45
2.3.4	Pengaruh <i>Management Ownership</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	46
2.3.5	Pengaruh <i>Size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	47
2.3.6	Perumusan Hipotesis	48
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		49
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	49
3.1.1	Variabel Penelitian	49
3.1.2	Definisi Operasional	49
3.1.2.1	Variabel Dependen	50
3.1.2.2	Variabel Independen	50
3.1.2.2.1	Return On Equity	50
3.1.2.2.2	Debt to Equity Ratio	50
3.1.2.2.3	Free Cash Flow	50
3.1.2.2.4	Management Ownership	51
3.1.2.2.5	Size.....	51
3.2	Populasi dan Sampel	52
3.2.1	Populasi	52
3.2.2	Sampel	53
3.3	Jenis dan Sumber Data	54
3.4	Metode Pengumpulan Data	55
3.5	Metode Analisis	55
3.5.1	Pengujian Asumsi Klasik	55
3.5.1.1	Uji Normalitas	56
3.5.1.2	Uji Multikolinearitas	56
3.5.1.3	Uji Heteroskedastisitas	56

3.5.1.4 Uji Autokorelasi	58
3.5.2 Analisis Regresi Berganda.....	59
3.5.3 Pengujian Hipotesis	60
3.5.3.1 Uji Statistik F	60
3.5.3.2 Uji Statistik t	61
3.5.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	62
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	63
4.1 Statistik Deskriptif	63
4.2 Analisis Data	67
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	67
4.2.2 Analisis Regresi	72
4.2.3 Uji Model (Uji F)	74
4.2.4 Koefisien Determinasi	75
4.2.5 Pengujian Hipotesis	76
4.3 Pembahasan	77
BAB V PENUTUP	81
5.1 Kesimpulan	82
5.2 Keterbatasan Penelitian	83
5.3 Saran	83
DAFTAR PUSTAKA	84
LAMPIRAN	87

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1	Rata-rata dari DPR, ROE, DER, Free Cash Flow, Management Ownership, dan Size Pada Sektor Industri Manufaktur Yang Listed di BEI dan Membagikan Dividen Selama Empat Tahun Berturut-turut	11
Tabel 1.2	<i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu	15
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	36
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel Penelitian	52
Tabel 3.2	Daftar Sampel Penelitian	53
Tabel 3.2.1	Sampel Perusahaan	54
Tabel 4.1	Sampel Penelitian	63
Tabel 4.2	Statistik Diskriptif	64
Tabel 4.3	Normalitas data – 1	67
Tabel 4.4	Uji normalitas - 2	69
Tabel 4.5	Pengujian multikolinieritas	70
Tabel 4.6	Pengujian autokorelasi	71
Tabel 4.7	Uji Heteroskedastisitas	72
Tabel 4.8	Hasil analisis regresi	73
Tabel 4.9	Pengujian model fit	74
Tabel 4.10	Koefisien Determinasi	75

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	47
Gambar 4.1 <i>Normal Probability Plot</i> data – 1	68
Gambar 4.3 <i>Normal Probability Plot</i> data – 2	68
Gambar 4.2 Gambar Scatterpot Hasil Uji Heteroskedastisitas	72

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A Data Input	87
LAMPIRAN B Hasil Pengolahan SPSS	93

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON EQUITY*,
DEBT TO EQUITY RATIO, *FREE CASH FLOW*,
MANAGEMENT OWNERSHIP, dan *SIZE*
TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI 2009-2012)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :
FAKHRIS FAHRUDDIN
NIM. C2A607062

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pemodal didalam menginvestasikan dana bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran. Tujuan ini telah menjadi tujuan normatif atau tujuan yang seyogyanya dicapai oleh manajer keuangan. Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham, 2001). Nilai perusahaan *go public* dicerminkan oleh harga pasar saham perusahaan tersebut (Husnan, 1997).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Disisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan, antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk diinvestasikan kembali yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Terdapat perbedaan kepentingan terhadap penggunaan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Disatu sisi manajer sebagai pemegang kendali perusahaan lebih

menyukai untuk menahan laba perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*), yang nantinya akan digunakan sebagai sumber dana dalam membiayai kegiatan perusahaan dan kepentingan ekspansi perusahaan. Namun disisi lain, pihak investor lebih menyukai bila laba dibagikan dalam bentuk dividen yang merupakan pendapatan bagi pemegang saham selain capital gain. Menurut Husnan (1997), pada dasarnya perusahaan lebih menyukai menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk deviden, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk capital gain. Oleh karena adanya kepentingan yang kontradiktif antara pihak perusahaan dan investor, maka perusahaan harus dapat mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran para pemegang saham.

Manajer sebagai agent pengelola perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Di sisi lain, manajer cenderung untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan apa yang merupakan keinginan pemegang saham. Makin tinggi dividen yang dibagikan berarti makin sedikit laba yang ditahan sehingga akan menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga saham, demikian pula sebaliknya (Riyanto, 1995). Kebijakan deviden yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara deviden

saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 1999).

Penelitian ini dipilih karena dalam kebijakan dividen terlihat bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas (*return on equity*) sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner, 1956).

Sementara itu adanya beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu kepentingan pihak perusahaan, kepentingan pihak pemegang saham diluar manajemen perusahaan, dan kepentingan pihak manajemen perusahaan yang juga sekaligus sebagai pemegang saham (*insider ownership/ managerial ownership*). Kebijakan dividen dalam teori keagenan digunakan sebagai *bonding mechanism* untuk mengendalikan *agency cost*. Perusahaan yang mempunyai mekanisme pengendalian dan kepemilikan yang tersebar luas, biasanya merupakan perusahaan besar dan cenderung membagikan dividen untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dengan struktur kepemilikan terpusat pada beberapa individu akan cenderung membagikan dividen rendah karena kemungkinan terjadi konflik keagenan relatif kecil (Megginson dalam Reni dan Achmad, 2006). Jadi variabel ukuran perusahaan (*firm size*) perusahaan penting dalam mengendalikan kebijakan dividen.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan

kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling dalam Sartono, 2001). Kedua, dengan meningkatkan cash flow karena cash flow akan diserap untuk membayar dividen bagi pemegang saham. Dan pada akhirnya pembayaran dividen akan mencegah manajemen untuk melakukan perquisites. Alternatif terakhir adalah dengan meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen (Sartono,2001). Hal itu dapat dipahami karena apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal dan berarti akan mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham.

Rasio pembayaran dividen atau Dividend Payout Ratio (DPR) pada intinya merupakan persentase dari laba setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham yang merupakan perbandingan antara Dividend per share (DPS) dengan Earning per share (EPS). Laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan dapat diperlakukan dengan dua alternatif. Alternatif pertama, seluruh laba setelah pajak dibagikan kepada pemilik modal pemegang saham sebagai dividen. Alternatif kedua, sebagian laba setelah pajak dibagikan kepada pemilik modal sebagai dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan melainkan sebagai laba ditahan untuk menambah modal perusahaan (Brigham, 2001). Brigham (2001) juga mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti dividend payout ratio yang stabil.

Dalam pembagian dividen, perusahaan memperhitungkan proporsi pembagian antara pembayaran kepada investor dan reinvestasi dalam perusahaan. Besarnya dividend payout ratio yang dapat ditetapkan perusahaan sangat

tergantung pada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen yang diproksikan melalui dividend payout ratio antara lain profitabilitas, insider ownership, cash flow, size, dan leverage.

Komposisi kepemilikan dari perusahaan-perusahaan yang telah go publik dan tercatat di Bursa Efek Indonesia berbeda dengan komposisi perusahaan yang belum go publik (Mulyono, 2009). Adanya komposisi kepemilikan yang dimiliki oleh publik ini tentu menimbulkan implikasi bagi perusahaan. Pemegang saham dari kalangan publik ini akan meminta imbal hasil dari investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan dalam bentuk dividen. Sementara itu pihak manajemen akan merasa keberatan apabila nilai dividen yang diberikan kepada pemegang saham memiliki jumlah yang besar, karena pihak internal dapat memiliki keinginan untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasinya. Benturan kepentingan ini seringkali dibahas dalam teori keagenan (*agency theory*).

Teori keagenan memberikan pandangan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agen* adalah manajemen yang mengelola perusahaan (Wahidahwati, 2002). Manajer perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai resiko (*risk averse*). Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan keuntungan pribadi (gaji),

berlawanan dengan upaya untuk memaksimalkan harga saham yang menjadi tujuan dari pemegang saham. Tingkat asimetri informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang baik. Manajer memiliki informasi tentang nilai proyek di masa mendatang dan tindakan mereka tidak dapat diawasi dengan detail oleh penegang saham, sehingga biaya agensi antara manajer dengan pemegang saham akan meningkat. Pemegang saham perusahaan tersebut akan sangat bergantung kepada insentif guna memotivasi manajer untuk melakukan kepentingan pemegang saham, hal ini tentu akan berdampak pada pembagian dividen perusahaan. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen harus mengacu pada kerangka teori keagenan.

Aplikasi teori keagenan (agency theory) semakin nyata dan jelas dalam kajian tentang perusahaan yang telah memanfaatkan sumber dana dari pasar modal. Teori asimetri informasi yang menyatakan adanya perbedaan kepemilikan informasi antara manajer dengan investor, dimana manajer memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan investor, memberi pemahaman dan bukti empiris bahwa terdapat biaya dalam hubungan antara manajer dan investor.

Keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi, walaupun untuk membayar deviden perusahaan rugipun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Namun demikian hubungan antara keuntungan perseroan dengan keputusan deviden masih merupakan suatu hubungan yang vital (Robert, 1997). Marlina dan Clara, (2009), mengungkapkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba

yang dibagi sebagai deviden dan juga dapat mendorong peningkatan nilai saham perusahaan. Ukuran profitabilitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah ROE (*Return on Equity*) yang dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan total ekuitas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR dan Sumarto (2007) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa faktor Profitabilitas (ROE, ROA, PM dan NPM) dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Akram (2007) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *DPR*.

Faktor berikutnya yang dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan deviden adalah *leverage*. Brigham dan Houston (2001), berpendapat bahwa kontrak hutang biasanya membatasi pembagian deviden dari laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Hal ini menurut Bambang Riyanto (2001) terjadi karena jika perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutang akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk dan mengurangi bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai deviden (menetapkan DPR yang rendah). Indikator *leverage* yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang akan digunakan untuk membayar hutang. DER berpengaruh positif terhadap deviden yang akan dikeluarkan perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian dari Intan Permatasari (2009), dan Elyas Khairudin (2010) namun pada penelitian Beni Pulunggono (2009)

menemukan pengaruh positif antara DER dan DPR tetapi tidak signifikan. Pada penelitian Kartika Nuriningsih (2005) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Selain itu, pada penelitian Suherli (2004) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap DPR.

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan net present value positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih survive dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Sedangkan menurut Ross et al (2000) didalam jurnal Rosdini (2009), aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (working capital) atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasiasi pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas, misalnya bila perusahaan

memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang. Jensen (1986) dalam Mahadwartha (2007) mengemukakan bahwa free cash flow sebaiknya dibagikan sebagai dividen atau digunakan untuk membayar hutang, untuk menghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi yang merugikan (investasi pada net present value yang negatif). Pembagian dividen juga dapat mengurangi agency cost karena free cash flow yang tersedia bagi manajer juga berkurang (Mahadwartha, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha (2007) dan Pujiastuti (2008) menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Management ownership merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan, dengan kata lain manajer tersebut merupakan pemegang saham perusahaan. Para manajer seringkali bertindak untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, dan manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya sendiri dengan kepentingannya sebagai pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Demzet (1983) dalam Lee dan Ryu (2003) juga berpendapat bahwa peningkatan management ownership dapat mengurangi peningkatan keutungan pribadi dari manajer. Dengan meningkatkan management

ownership dapat mengurangi agency conflict karena manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham (Kahar, 2008). Sedangkan agency cost bisa berubah menjadi nol ketika manajer memiliki 100% ekuitas yang artinya kepentingan manajer selaras dengan kepentingan pemegang saham (Lennox, 2005). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) menyatakan bahwa management ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha (2007) dan Dewi (2001) menunjukkan bahwa management ownership berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung untuk lebih mature dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan (Dewi, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menunjukkan bahwa size berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, dan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001), Nuringsih (2005), dan Damayanti dan Achyani (2006) menunjukkan bahwa size berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Akram (2007) menunjukkan bahwa size berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Data Empiris dari Dividend Payout Ratio dan variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut :

Tabel 1.1
Rata-rata dari DPR, ROE, DER, Free Cash Flow, Management Ownership, dan Size Pada Sektor Industri Manufaktur Yang Listed di BEI dan Membagikan Dividen Selama Empat Tahun Berturut-turut

Variabel	2009	2010	2011	2012
DPR (%)	37,75	33,47	33,35	55,95
ROE (%)	19,00	22,85	27,30	25,45
DER (X)	1,08	1,11	0,92	1,33
Management Ownership (%)	3,12	6,02	6,14	6,02
Free Cash Flow (%)	0,059	0,029	0,058	0,014
Size (Milyar Rp)	28,56	28,70	28,91	29,10

Sumber : IDX 2009-2012 yang sudah diolah

Data empiris perusahaan manufaktur seperti yang terlihat pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa rasio variabel DPR berfluktuasi setiap tahun menunjukkan bahwa rasio deviden perusahaan tidak stabil. Variabel ROE bergerak stabil dengan terus mengalami peningkatan rasio setiap tahun, menunjukkan bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan meningkat. Variabel DER berfluktuasi setiap tahun menunjukkan bahwa rasio hutang perusahaan tidak stabil. Variabel *management ownership* berfluktuasi dengan *trend* yang cenderung meningkat, menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen dalam perusahaan – perusahaan tersebut cenderung mengalami peningkatan. Variabel *free cash flow* setiap tahun berfluktuasi menunjukkan bahwa jumlah uang yang menganggur mengalami peningkatan dan penurunan setiap tahunnya. Variabel *size* juga bergerak stabil dengan terus mengalami peningkatan setiap tahun, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada perusahaan – perusahaan tersebut meningkat.

Dari fenomena yang diungkapkan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang deviden. Penelitian ini menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen dan *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow*, *Management Ownership*, *Size* sebagai variabel Independen, dengan judul **“ANALISIS PENGARUH RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, FREE CASH FLOW, MANAGEMENT OWNERSHIP, dan SIZE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI 2009-2012)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Sering kali teori yang ada tidak sesuai dengan data yang tersedia, hal ini dinamakan fenomena gap berikut ini akan dibahas permasalahan pertama dalam penelitian ini yaitu mengenai fenomena gap. Seperti yang terlihat pada tabel 1.1 di atas, terdapat adanya perbedaan data yang besumber dari Indonesian Stock Exchange (IDX) dengan teori yang ada.

Variabel DPR yang merupakan indikator kondisi perusahaan bagi investor mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Pada data penelitian ini variabel ROE mengalami peningkatan dari tahun 2009 hingga tahun 2011 menurut teori Sumarto (2007) variabel DPR juga mengalami peningkatan, akan tetapi data empiris pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DPR mengalami penurunan dari tahun 2012.

Variabel DER yang merupakan indikator leverage perusahaan, Data empiris menunjukkan bahwa variabel DER berfluktuasi setiap tahun dan cenderung

mengalami penurunan. Sedangkan DPR juga cenderung mengalami penurunan. Menurut teori Prihantoro (2003), ketika DER menurun maka rasio DPR akan meningkat. Dalam hal ini terjadi inkonsistensi antara data yang ada dengan teori. Pada variabel DER, mengalami peningkatan di tahun 2011 ke 2012. Sementara variabel DPR juga mengalami peningkatan di tahun 2011 ke 2012.

Variabel management ownership mengalami peningkatan pada tahun 2009 hingga 2011 dan menurun pada tahun 2012. Sedangkan variabel DPR mengalami peningkatan di tahun 2011 ke 2012 dan mengalami penurunan dari tahun 2009 hingga 2011, sedangkan menurut teori kenaikan rasio variabel management ownership akan membuat rasio variabel DPR meningkat.

Variabel free cash flow mengalami peningkatan pada tahun 2010 ke 2011 sedangkan variabel DPR mengalami penurunan pada tahun tersebut, hal ini tidak sesuai dengan teori Rosdini (2009) karena menurut teori kenaikan rasio variabel free cash flow menyebabkan kenaikan rasio variabel DPR.

Variabel size mengalami peningkatan pada tahun 2009 ke 2010 sedangkan variabel DPR pada tahun tersebut mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori Sutrisno (2001) dimana kenaikan rasio variabel size akan meningkatkan peningkatan rasio variabel DPR.

Permasalahan berikutnya yang akan dibahas pada penelitian ini adalah adanya research gap yaitu perbedaan hasil penelitian penaruh variabel – variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian terdahulu yang serupa dengan penelitian ini. Pada penelitian sebelumnya tentang variabel yang berpengaruh terhadap DPR yang dilakukan oleh Suharli (2006) dan Sumarto

(2007) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Akram (2007) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap DPR.

DER berpengaruh positif terhadap deviden yang akan dikeluarkan perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian dari Intan Permatasari (2009), dan Elyas Khairudin (2010) namun pada penelitian Beni Pulunggono (2009) menemukan pengaruh positif antara DER dan DPR tetapi tidak signifikan. Pada penelitian Kartika Nuriningsih (2005) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Selain itu, pada penelitian Suherli (2004) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap DPR.

Penelitian oleh Rosdini (2009) menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Namun Mahadwartha (2007) menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR dan Pujiastuti (2008) menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Pada penelitian variabel Management Ownership berpengaruh positif dan signifikan, seperti pada Nuringsih (2005), namun management ownership berpengaruh negatif signifikan pada penelitian Mahadwartha (2007) dan Dewi (2008).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menunjukkan bahwa Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, dan Sutrisno (2001) dan Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa size berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap DPR, penelitian Rahmawati dan Akram (2007) menunjukkan bahwa Size berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Rangkuman research gap yang telah dipaparkan diatas, dapat dilihat pada Tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

Variabel Independen	Pengaruh terhadap DPR	Peneliti
<i>Return On Equity (ROE)</i>	Positif dan Signifikan	Suharli (2006) Sumarto (2007)
	Positif dan Tidak Signifikan	Marlina dan Danica(2009)
	Negatif dan Tidak Signifikan	Rahmawati dan Akram (2007)
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Positif dan Signifikan	Elyas Khairudin (2010)
	Negatif dan Signifikan	Kartika Nuringsih (2005)
	Negatif dan Tidak Signifikan	Mitchell Suherli dan Sofyan S Harahap (2004) Beni Pulunggono (2007)
<i>Free Cash Flow</i>	Positif dan Signifikan	Rosdini (2009)
	Negatif dan Signifikan	Mahadwarta (2007)
	Negatif dan Tidak Signifikan	Pujiastuti (2008)
<i>Management Ownership</i>	Positif dan Signifikan	Kartika Nuringsih (2005)
	Negatif dan Signifikan	Mahadwarta (2007) Dewi (2008)
<i>Size</i>	Positif dan Signifikan	Dewi (2008)
	Positif dan Tidak Signifikan	Sutrisno (2001) Kartika Nuringsih (2005)
	Negatif dan Tidak Signifikan	Damayanti dan Achyani (2006) Rahmawati dan Akram (2007)

Berdasarkan *research gap* yang telah dipaparkan di atas, diperlukan penelitian lebih lanjut terhadap variabel *dividend payout ratio*, sehingga dapat ditarik *research question* sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*?

2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Bagaimana pengaruh *Management Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
5. Bagaimana pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan jawaban atas *research question* yang telah dipaparkan di atas, yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Menganalisis pengaruh *Management Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Menganalisis pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi sebagai sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan

melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini dan menambah sumber pustaka yang telah ada.

2. Manfaat Praktis

2.1 Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari rasio keuangan yang baik menunjukkan prospek bagus bagi perusahaan di masa yang akan datang yang dapat menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga dimungkinkan dapat menambah modal untuk usaha pengembangan perusahaan dan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terhadap kebijakan deviden agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

2.2 Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi serta dapat dipergunakan sebagai salah satu alat untuk memilih atau menentukan perusahaan mana yang mempunyai rasio keuangan yang baik sehingga akan mengurangi resiko kerugian.

1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini secara garis besar akan dibagi dalam lima bab, yaitu sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang landasan teori, penulisan terdahulu, kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data yang diperlukan, metode pengumpulan data dan analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan deskripsi tentang obyek penelitian, analisi data dan pembahasan. Dalam bab ini akan ditunjukkan hasil dari pengolahan data berdasarkan analisis yang telah dilakukan atas masalah yang telah diteliti.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menjelaskan kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian yang dilakukan beserta saran-saran yang berhubungan dengan penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Deviden

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997). Apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk deviden yang besar pula. Penentuan besarnya dana yang dialokasikan untuk pembayaran deviden ini tidak ada yang membatasi namun tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), apakah laba akan dibagikan atau ditahan (Sawiji Widodoatmojo, SE, 1995).

Hanafi (2004) deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain. Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. (Retno Wahyuni, 2002) Perusahaan akan menaikkan deviden apabila earnings (laba) telah meningkat secara permanen, sehingga jika profitabilitas perusahaan naik, maka perusahaan diharapkan membayar deviden lebih besar sebagai signal tentang prediksi membaiknya nilai perusahaan. Sedangkan penurunan deviden dapat dipahami sebagai berita buruk karena dapat menggambarkan memburuknya keadaan financial perusahaan.

Deviden adalah distribusi yang berbentuk kas, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (Rais, 2009).

Intan Ratnawati (2009), investor yang berhak menerima deviden adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman deviden. Umumnya deviden merupakan daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, seperti misalnya investor institusi, dana pensiun, dan lain-lain.

2.1.2 Macam-Macam Deviden

Menurut Ambarwati (2010) macam – macam deviden adalah :

1. *Cash Dividend* : Deviden yg diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada waktu rapat pemegang saham perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk *cash dividend*.
2. *Stock Dividend* : Deviden yg diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yg dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri.

2.1.3 Kebijakan Deviden

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Deviden

Menurut Brigham dan Weston (1997) kebijakan deviden yang optimal dalam suatu perusahaan ialah kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan di antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang. Sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

Kebijakan deviden (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan (Riyanto, 2001). Semakin besar laba ditahan semakin sedikit laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran deviden merupakan aspek utama dalam kebijakan deviden (Waschowicz, 1997).

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden , antara lain adalah aturan-aturan hukum, kebutuhan pendanaan perusahaan, likuiditas, kemampuan untuk meminjam, batasan-batasan dalam kontrak utang, pengendalian (Ambarwati, 2010).

2.1.3.2 Teori Kebijakan Deviden

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang deviden diantaranya yaitu:

1. Dividend Irrelevance Theory (ketidakrelevanan deviden)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. MM menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran deviden akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran deviden atau menerimanya

dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden saat ini maupun dimasa datang.

2. *The Bird in The Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden daripada menunggu *capital gain*. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima deviden saat ini atau menerima *capital gain* dimasa datang. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka diperusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka dimasa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan deviden, tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. *Tax Preference Theory*

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada deviden dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan deviden. Karena deviden cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Selain teori diatas terdapat beberapa teori lain mengenai kebijakan deviden yaitu:

a. Teori “*Information Content Hypothesis*”

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

b. Teori “*Clientele Effect*”.

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

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

c. Residual Dividend Policy

Kebijakan ini menyatakan perusahaan membayarkan deviden hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding (Rosdini, 2009).

d. Teori Keagenan (Agency Theory)

Agency Problem biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholders* dan *stockholders*. *Agency problem* potensial untuk terjadi dalam perusahaan dimana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Konflik yang potensial terjadi dalam perusahaan besar adalah antara *debtholders* dan *stockholders*. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian asset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan.

2.1.4 Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ada berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan rasio pembayaran deviden menurut berbagai pakar sebagaimana telah dipaparkan di atas. Adapun penelitian ini berfokus pada faktor-faktor yang diduga

paling berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden yang antara lain adalah sebagai berikut:

1. *Return On Equity (ROE)*

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return On Equity (ROE)* yang berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. 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. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen payout ratio. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Puspita, 2009).

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Hutang merupakan salah satu sumber eksternal untuk membiayai ekspansi perusahaan. Hutang digunakan untuk alternatif pemenuhan kebutuhan pembayaran dividen, apabila perusahaan tidak mempunyai dana internal untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut.

Dwi Prastowo (2005) Analisis rasio ini dapat menjadi perhatian kreditor jangka panjang terutama ditujukan pada prospek laba dan perkiraan arus kas.

Kreditor jangka panjang pada umumnya lebih menyukai angka *debt to equity ratio* yang lebih kecil. Makin kecil angka ratio ini, berarti maka makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan, dan makin besar penyangga resiko kreditor. Rasio ini memiliki peranan khusus dalam menghitung besarnya proporsi hutang yang digunakan untuk pembiayaan perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Ang 1997:18-35). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden (Riyanto 2001:267). Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar deviden (Sudarsi 2002:80). Prihantoro (2003) menyatakan bahwa *debt equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi

kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban (Prihantoro ,2003: p.10). Peningkatan hutang 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 (Prihantoro ,2003: p.10). Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (Prihantoro ,2003: p.10).

Pendapat bahwa kontrak hutang biasanya membatasi pembagian deviden dari laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Hal ini menurut Bambang Riyanto (2001) terjadi karena perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutang akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut dan mengurangi bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai deviden (menetapkan DPR yang rendah).

Brigham dan Ehrhardt (2002), berpendapat semakin besar *Leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar devidennya rendah dengan tujuan mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal dengan menjanjikan deviden yang tinggi seandainya pemegang saham membiayai pendanaan melalui peningkatan modal disetor.

3. *Free Cash Flow*

Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* ini lah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil (Smith & Kim, 1994).

White et al (2003) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Ross et al (2000) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan

oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, free cash flow akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak (Uyara dan Tuasikal, 2003)

Free cash flow dikatakan mempunyai kandungan informasi bila free cash flow memberi signal bagi pemegang saham. Dapat dikatakan pula bahwa free cash flow yang mempunyai kandungan informasi menunjukkan bahwa free cash flow mampu mempengaruhi hubungan antara rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal dengan earnings response coefficients (Uyara dan Tuasikal, 2003).

4. *Management Ownership*

Management ownership berperan penting sebagai mekanisme untuk memperkecil agency conflict (Mahadwartha, 2007). Kinerja perusahaan akan lebih baik jika saham perusahaan dimiliki oleh manajer karena manajer merasa lebih memiliki perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Proksi managerial ownership menggunakan persentase kepemilikan manajer dan direktur terhadap total common stock outstanding (Chen dan Steiner, 1999; dalam Nuringsih, 2005)

5. *Size*

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan

kemampuannya unyuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. (Alli et al., 1993; dalam Damayanti dan Achyani, 2006).

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam *review* akan diuraikan secara ringkas hasil penelitian terdahulu yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dengan demikian hasil penelitian ini akan mengacu pada hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Meskipun ruang lingkup penelitian hampir sama yaitu pada masalah pembagian deviden, tetapi karena obyek penelitian berbeda mengakibatkan beberapa hasil penelitian yang berbeda pula. Berikut ini penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas :

1. Sutrisno (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia”. *Model Analysis of Moment Structure* (AMOS) digunakan untuk menguji enam variabel yang diduga mempengaruhi DPR, yaitu: posisi kas, potensi pertumbuhan, *size*, rasio hutang dan modal, profitabilitas dan *holding*. Dari keenam variabel independen tersebut di atas hanya variabel CP menunjukkan hasil yang positif dan signifikan, dan pada variabel DER menunjukkan hubungan negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel lain tidak memiliki pengaruh signifikan.
2. Mitchell Suherli dan Sofyan S Harahap (2004), dalam penelitiannya yang berjudul “Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah

Deviden”, dengan menggunakan 85 perusahaan yang listed di BEJ tahun 1998-2001. Pengujian dilakukan dengan cara regresi berganda terhadap tujuh variabel : *free cash*, *total assets*, *leverage*, *sales*, *stocks*, *share*, dan *family*. Menunjukkan bahwa variabel *Leverage* (DER) dan *Sales* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan. Variabel *Stock*, *Shares* dan *Family* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan. Namun pada variabel *Cash* dan *Total Asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan.

3. Kartika Nuriningsih (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden” . Dalam studi 1995-1996. Variabel independen yang dipakai adalah Kepemilikan, *Debt* (DER), ROA (Profitabilitas, Ukuran Perusahaan (*Asset*)). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROA dan DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan pada variabel Kepemilikan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Dan pada variabel *Asset* memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan.
4. M. Suharli (2006) pada penelitiannya menguji pengaruh ROE, DER, dan harga saham terhadap *dividend payout ratio*. Sample pada penelitian ini sebanyak 62 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil dari penelitian tersebut adalah ROE dan Harga saham memiliki hubungan positif signifikan. Sedangkan variabel lain (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR.

5. Damayanti dan Fatchan (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruhi Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*: Studi Empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ”. Data yang digunakan dalam analisis ini adalah data sekunder. Pengambilan sample digunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sample yang diperoleh sebanyak 32 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dari analisis tersebut adalah variabel investasi, likuiditas dan *growth* memiliki hubungan yang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel profitabilitas dan *size* tidak memiliki pengaruh signifikan dan positif.
6. Sumarto (2007) dalam penelitiannya berjudul “Anteseden dan dampak dari Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur”. Teknik analisis yang digunakan SEM (*Structural Equation Model*). Dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa faktor likuiditas (QR, CR, dan WT) dan profitabilitas (ROE, ROA, PM, dan NPM) dapat mempengaruhi kebijakan deviden.
7. Rahmawati dan Akram (2007) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 14 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2000-2004. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas yang di *proxy*-kan dengan ROE, *growth of earnings*, likuiditas, dan inflasi. Sedangkan variabel dependennya adalah

Dividend Payout Ratio. Hasil dari penelitian tersebut adalah ukuran perusahaan, ROE, *growth of earnings*, likuiditas dan inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

8. Beni Pulunggono (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set*, Rasio-rasio keuangan dan *Cashflow* terhadap Kebijakan Deviden”. Dalam studi perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ tahun 2003-2005. Dimana Kepemilikan dan ROA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR. Sedangkan pada variabel DER dan *Cashflow* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Sedangkan pada variabel IOS memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan.
9. Mahadwartha (2007) meneliti tentang konflik kepentingan antara kepemilikan dan arus kas bebas terhadap efektifitas kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan – perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 1995-2004. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *managerial ownership*, *outsider ownership*, *free cash flow*, *collateral assets*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian tersebut yaitu *management ownershhip*, *outsider ownership*, *free cash flow*, dan *collateral aseests* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payot Ratio*.
10. Pujiastuti (2008) meneliti tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut sejumlah 120 perusahaan manufaktur dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

selama kurun waktu 2000-2005. Variabel dependen yang digunakan adalah *insider ownership*, *shareholder dispreasion*, *collateral assets*, *free cash flow*, dan *debt*, variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut adalah variabel *insider ownership* dan *debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel *shareholder dispreasion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel *collateral assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan variabel *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

11. Dewi (2008) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut sebanyak 32 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2002-2005. Dengan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut, yaitu variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

12. Marlina dan Clara Danica (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Return On Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*”. Pengambilan sampel pada penelitian menggunakan *non probability sampling* dan diperoleh 24 perusahaan. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Diperoleh hasil bahwa variabel *cash position* (CP) dan *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu *debt to equity ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR).
13. Rosdini (2009) meneliti tentang pengaruh *free cash flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sampel yang digunakan yaitu beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2000 – 2002. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi linier sederhana. Variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow* dan variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut adalah *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
14. Elyas Khairudin (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh DER, *Insider Ownership*, *Sales Growth*, dan *Firm Size (Asset)*. Dalam studi perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ. Hasil penelitian menyatakan bahwa DER dan *Asset* memiliki pengaruh positif yang signifikan. Pada

variabel Insider Ownership memiliki pengaruh negatif signifikan. Namun pada variabel growth memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan.

Berikut ini pada Tabel 2.1 akan disajikan ringkasan penelitian terdahulu tentang variabel-variabel yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1	Sutrisno (2001)	- <i>Cash Position</i> (CP) - <i>Growth Potential</i> (GROWTH) - <i>Firm Size</i> (SIZE) - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) - <i>Profitability</i> (ROA) - <i> Holding</i> (DISOWN)	AMOS	- CP berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR - DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR - Variabel lain tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
2	Mitchell Suherli dan Sofyan S Harahap (2004)	- <i>Cash</i> - <i>Total Assets</i> - <i>Leverage</i> - <i>Sales</i> - <i>Stocks</i> - <i>Share</i> - <i>Family</i>	Regresi Berganda	- <i>Leverage</i> (DER) dan <i>Sales</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR - <i>Stocks</i> , <i>Share</i> dan <i>Family</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR - <i>Cash</i> dan <i>Total Assets</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR
3	Kartika Nuringsih (2005)	- Kepemilikan Manajerial (KM) - Kebijakan Utang (DER)	Regresi Berganda	- KM berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

		<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas (ROA) - Ukuran Perusahaan (SIZE) 		<ul style="list-style-type: none"> - DER dan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR - <i>Size</i> positif dan tidak signifikan terhadap DPR
4	Mitchell Suharli (2006)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Return On Equity</i> (ROE) - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) - Harga Saham 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - ROE dan Harga Saham berpengaruh positif signifikan terhadap DPR - DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR
5	Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006)	<ul style="list-style-type: none"> - Investasi - Likuiditas - Profitabilitas - <i>Growth</i> - <i>Size</i> 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel Investasi, Likuiditas, <i>Size</i> dan <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap DPR - Variabel ROA berpengaruh positif terhadap DPR - Semua variabel berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR
6	Sumarto (2007)	<ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas (CR, QR, WCA) - Profitabilitas (ROE, ROA, NPM) 	SEM	<ul style="list-style-type: none"> - Adanya pengaruh positif signifikan antara variabel Likuiditas dan Profitabilitas terhadap DPR
7	Intan Rahmawati dan Akram (2007)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Size</i> - ROE - <i>Growth of Earning</i> - Likuiditas - Inflasi 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Size</i>, ROE, GE, Likuiditas dan Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR
8	Beni Pulunggono (2007)	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan - ROA - DER 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan dan ROA berpengaruh positif dan

		<ul style="list-style-type: none"> - <i>Cash Flow</i> - IOS 		<p>signifikan terhadap DPR</p> <ul style="list-style-type: none"> - DER dan <i>Cash Flow</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR - IOS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR
9	Putu Anom Mahadwartha (2007)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Managerial Ownership</i> (MO) - <i>Outsider Ownership</i> (OO) - <i>Free Cash Flow</i> (FCF) - <i>Collateral Assets</i> (CA) 	Logit Model	<ul style="list-style-type: none"> - MO, OO, FCF berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR - CA berpengaruh negatif terhadap DPR
10	Triani Pujiastuti (2008)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Insider Ownership</i> (IO) - <i>Debt</i> - <i>Shareholder Dispression</i> (SD) - <i>Collateral Assets</i> (CA) - <i>Free Cash Flow</i> (FCF) 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - IO dan <i>Debt</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR - SD berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR - CA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR - FCF berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR
11	Sisca Christianty Dewi (2008)	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan Manajerial (KM) - Kepemilikan Institusional (KI) - Kebijakan Hutang (KH) - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan (UP) 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - KM, KI, KH, dan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR - UP berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

12	Lisa Marlina dan Clara Danica (2009)	- <i>Cash Position</i> (CP) - DER - ROA	Regresi Berganda	- CP dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR - DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR
13	Dini Rosdini (2009)	- <i>Free Cash Flow</i> (FCF)	Regresi Berganda	- FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR
14	Elyas Khairudin (2010)	- DER - <i>Insider Ownership</i> - <i>Sales Growth</i> - <i>Firm Size (Asset)</i>	Regresi Berganda	- DER dan <i>Asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR - IS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR - <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan

Sumber : Sutrisno (2001), Mithcell Suherli dan Sofyan S Harahap (2004), Kartika

Nuringsih (2005), MithcellSuherli (2006), Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006), Sumarto (2007), Intan Rahmawati dan Akram (2007), Beni Pulunggono (2007), Putu Anom Mahadwartha (2007), Triani Pujiastuti (2008), Sisca Christianty Dewi (2008), Lisa Marlina dan Clara Danica (2009), Dini Rosdini (2009), Elyas Khairudin (2010)

Perbedaan Penelitian Ini dengan Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah perbedaan-perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu :

1. Sutrisno (2001) meneliti pengaruh variabel *cash position*, *growth potential*, *firm size*, *debt to equity ratio* dan *profitability*, sedangkan pada penelitian saat ini variabel bebas yang diteliti adalah *return on equity*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *management ownership* dan *size*. Sutrisno (2001) juga menggunakan Model *Analysis of Moment Structure* (AMOS), sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dalam pengolahan datanya.
2. Mitchell Suherli dan Sofyan S Harahap (2004) Variabel independen yang digunakan meliputi *cash*, *total assets*, *leverage*, *sales*, *stocks*, *share*, dan *family*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel independen *return on equity*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *management ownership* dan *size*.
3. Kartika Nuriningsih (2005). Variabel independen yang digunakan meliputi kepemilikan, *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*asset*). Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan meliputi *return on equity*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *management ownership* dan *size*.
4. Suharli (2006). Variabel independen yang digunakan meliputi ROE, DER, dan harga saham. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan meliputi *return on equity*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *management ownership* dan *size*.
5. Damayanti dan Achyani (2006) meneliti pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap

DPR, sedangkan pada penelitian meneliti pengaruh variabel ROE, DER, *free cash flow*, *management ownership*, dan *size* terhadap DPR.

6. Sumarto (2007) pada penelitiannya menggunakan teknik analisis yang berbeda yaitu SEM (*Structural Equation Model*). Sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.
7. Rahmawati dan Akram (2007) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, likuiditas dan inflasi terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR. Sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh ROE, DER, *free cash flow*, *management ownership*, dan *size* terhadap DPR.
8. Beni Pulunggono (2007). Variabel yang digunakan hanya berfokus pada kepemilikan, ROA, DER, *cashflow*, dan IOS. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan meliputi ROE, DER, *free cash flow*, *management ownership*, dan *size* terhadap DPR.
9. Mahadwartha (2007) meneliti konflik diantara kepemilikan dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang efektif. Sedangkan penelitian ini meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* yaitu ROE, DER, *free cash flow*, *management ownership*, dan *size*.
10. Pujiastuti (2008) meneliti pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dan jasa yang *go public* di Indonesia. Sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh ROE, DER, *free cash flow*, *management ownership*, dan *size* terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

11. Dewi (2008) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR, sedangkan pada penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah ROE, DER, *free cash flow*, *management ownership*, dan *size* terhadap DPR.
12. Marlina dan Danica (2009) meneliti pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap DPR, sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh ROE, DER, *free cash flow*, *management ownership*, dan *size* terhadap DPR.
13. Rosdini (2009) meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh ROE, DER, *free ash flow*, *management ownership*, dan *size* terhadap DPR.
14. Elyas Khairudin (2010). Variabel independen yang digunakan yaitu DER, *insider ownership*, *sales growth*, dan *firm size (asset)*. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan meliputi *return on equity*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *management ownership* dan *size*.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan Direksi, walaupun untuk membayar deviden perusahaan rugipun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan.

Namun demikian hubungan antara keuntungan perseroan dengan keputusan deviden masih merupakan suatu hubungan yang vital (Robert, 1997).

Sumarto (2007) mengungkapkan pada kebijakan pembayaran deviden yang berfluktuasi, besarnya deviden yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi, maka besarnya deviden yang dibayarkan cenderung tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah, maka besarnya deviden yang dibayarkan juga cenderung rendah. Suharli (2006) mengungkapkan semakin besar ROE maka semakin besar jumlah deviden yang dibagi.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif (+) terhadap *Dividend Payout Ratio*.

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

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Hutang merupakan salah satu sumber eksternal untuk membiayai ekspansi perusahaan. Hutang digunakan sebagai alternatif untuk memenuhi kebutuhan pembayaran deviden, apabila perusahaan tidak mempunyai dana internal untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Semakin tinggi tingkat hutang, maka semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar deviden yang lebih tinggi karena menyebabkan nilai perusahaan naik (Yuningsih, 2002).

Debt equity ratio menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan

aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio hutang menunjukkan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar pula beban biaya hutang atau biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan.

Semakin meningkatnya rasio hutang (beban hutang semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka tingkat profitabilitas (*earning after tax*) akan semakin berkurang. Hal ini disebabkan oleh karena sebagian besar keuntungannya digunakan untuk membayar bunga, dan ini akan menjadikan hak dari pemegang saham juga akan berkurang.

Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk memprediksi financial leverage adalah dengan menggunakan Debt Equity Ratio (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang akan digunakan untuk membayar hutang. Perusahaan-perusahaan yang mampu menghasikan keuntungan yang tinggi memiliki lebih banyak earnings yang tersedia untuk retensi atau investasi, karenanya perusahaan tersebut lebih cenderung untuk membangun ekuitas mereka relatif terhadap debt. Jika beban hutang lebih tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan deviden akan semakin rendah, sehingga DER memiliki pengaruh negatif terhadap DPR (Chang dan Rhee, 1990).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif (-) terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.3.3 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Arus kas bebas merupakan kas yang bisa didistribusikan kepada kreditor atau para pemegang saham (Ross, 2003).

Jumlah free cash flow yang banyak dapat disalahgunakan oleh manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya maupun berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan, oleh sebab itu, pembagian DPR bisa menjadi mekanisme untuk mencegah manajer memaksimalkan kepentingan pribadi (Mahadwartha, 2007). Bisa disimpulkan bahwa dengan banyaknya free cash flow yang tersedia berarti DPR yang dibagikan juga semakin besar.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif (+) terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.3.4 Pengaruh *Management Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Semakin besar keterlibatan manajer dalam *management ownership* menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar (Dewi, 2008).

Dengan besarnya tingkat *management ownership* menyebabkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena manajer lebih merasa memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada dividen yang akan diterima pemegang saham, karena dividen selalu didasarkan pada laba bersih tahun

berjalan dan laba bersih adalah ukuran kinerja perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan akan turut menikmati dividen tersebut (Christiawan dan Tarigan, 2007). Oleh karena itu bisa disimpulkan bahwa *management ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, semakin tinggi tingkat kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan, maka semakin besar pula DPR yang dibagikan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4 : *Management Ownership* berpengaruh positif (+) terhadap *Dividend Payout Ratio*.

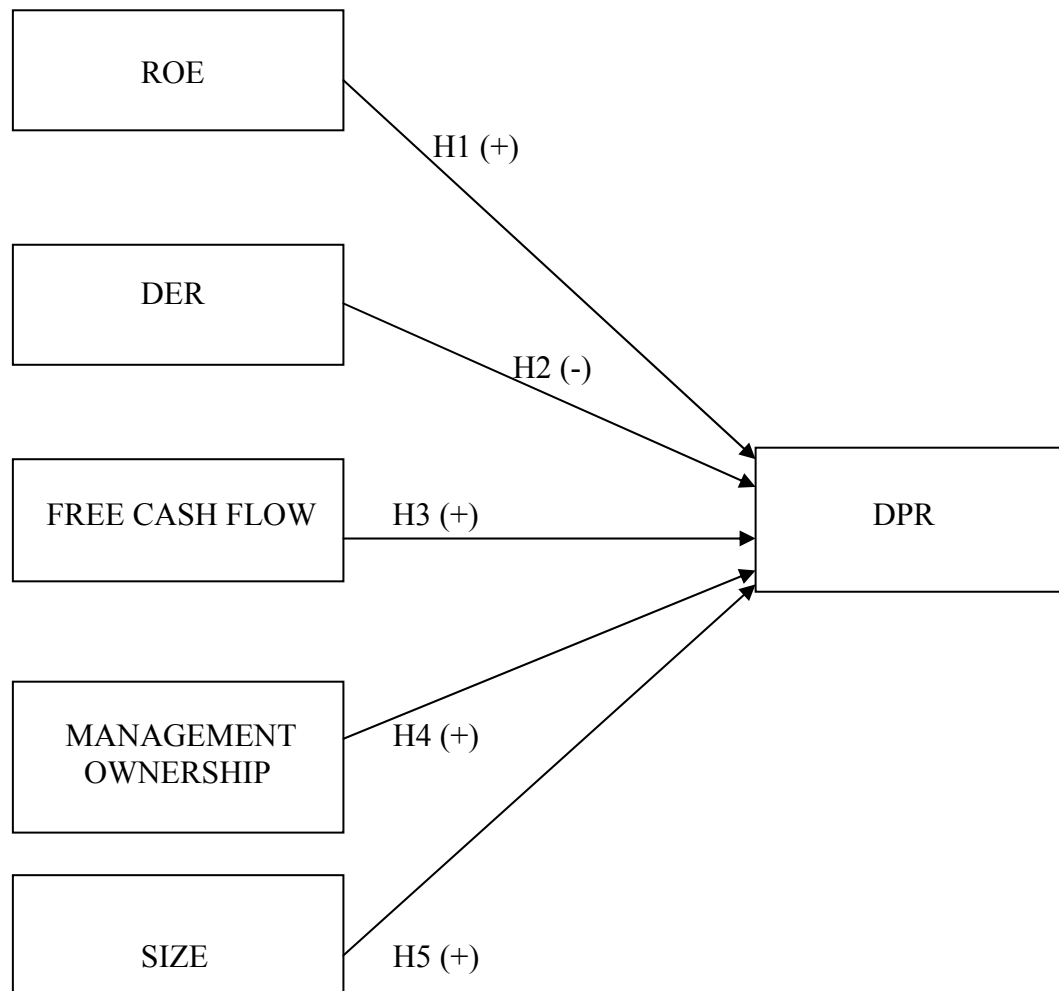
2.3.5 Pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Sutrisno, 2001).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 5 : *Size* berpengaruh positif (+) terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis
Pengaruh Variabel ROE, DER, *Free Cash Flow*, *Management Ownership*
dan *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*



Sumber: Sutrisno (2001), Kartika Nuringsih (2005), Suharli (2006), Dewi (2008),
Rosdini (2009)

2.3.6 Perumusan Hipotesis

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *Return On Equity* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hipotesis 2 : *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hipotesis 3 : *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hipotesis 4 : *Management Ownership* memiliki pengaruh positif *Dividend Payout Ratio*.

Hipotesis 5 : *Size* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Terdapat dua jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Variabel Dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung dengan variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*.
2. Variabel Independen, yaitu variabel bebas atau tidak berpengaruh oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, yang termasuk variabel independen adalah *return on equity, debt to equity ratio, free cash flow, management ownership, dan size*.

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

3.1.2 Definisi Operasional

3.1.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Dividen Payout Ratio (DPR). Dividedn payout ratio merupakan rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai deviden kepada investor pada periode tertentu. Dividen payout ratio didefinisikan sebagai rasio antara dividen per share (DPS) terhadap earning per

share (EPS). Menurut Brigham (1999), dividen payout ratio dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots(3.1)$$

3.1.2.2 Variabel Independen

3.1.2.2.1 Return On Equity

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor (Suharli, 2006). Secara sistematis ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(3.2)$$

3.1.2.2.2 Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan alat ukur dari *leverage* yang menunjukkan besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang akan digunakan untuk membayar hutang. Menurut Ross (2003), DER dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(3.3)$$

3.1.2.2.3 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan dana berlebih yang dimiliki perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham (Rosdini, 2009). Dengan

meningkatnya jumlah *free cash flow* manajer bisa menyalahgunakan dengan berinvestasi pada proyek yang merugikan, akan tetapi *free cash flow* yang banyak seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham sehingga dana tersebut tidak terbuang percuma. Menurut Jensen (1986) *free cash flow* bisa dihitung dengan cara :

$$\text{Free Cash Flow} = \text{EBIT} \times (1 - \text{tax rate}) + \text{depresiasi} - \Delta \text{Working Capital} - \text{Capital Expenditure} \dots\dots\dots(3.4)$$

3.1.2.2.4 *Management Ownership*

Management ownership merupakan posisi dimana manajer memiliki saham dalam perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). *Management ownership* bisa dikatakan sebagai *bonding mechanism* terhadap manajer untuk tidak menyalahgunakan dana yang ada, dengan meningkatnya *management ownership* diharapkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan manajer pun ikut menerima dividen sehingga terjadi hubungan yang positif dan signifikan antara *management ownership* dan DPR. Menurut Nuringsih (2005) variabel *management ownership* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Management Ownership} = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki Manajer dan Direksi}}{\sum \text{Saham Perusahaan yang diterbitkan}} \dots\dots(3.5)$$

3.1.2.2.5 *Size*

Perusahaan yang 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, dan jika dana sehingga rasio pembayaran dividen menjadi tinggi. Alli et al. (1993) dalam Damayanti dan Achyani (2006) menghitung *size* dengan cara :

$$Size = \ln Total Asset \dots\dots\dots(3.6)$$

Identifikasi variabel dan definisi operasional secara terperinci disajikan dalam tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
1	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio yang mengukur perbandingan deviden terhadap laba perusahaan	Rasio	$\frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$
2	<i>Return On Equity</i>	Rasio perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas	Rasio	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
3	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio yang mengukur sejauh mana besarnya hutang dapat ditutupi dengan modal sendiri	Rasio	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
4	<i>Free Cash Flow</i>	Aliran kas dari sisa pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan NPV positif	Rasio	$EBIT \times (1 - \text{tax rate}) + \text{depresiasi} - \Delta \text{working capital} - \text{capital expenditure}$
5	<i>Management Ownership</i>	Rasio yang diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham manajerial	Rasio	$\frac{\text{Saham yang dimiliki Direksi}}{\text{Saham yang Beredar}}$
6	<i>Size</i>	Rasio dari <i>Log natural</i> dengan total aset	Rasio	$\ln Total Aset$

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam periode 2009-2012. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 142 perusahaan manufaktur.

3.2.2 Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.
2. Perusahaan tersebut membagikan deviden setiap periode pengamatan yaitu periode 2009-2012.

Tabel 3.2
Daftar Sampel Penelitian

1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2012	142
2	Perusahaan tidak melaporkan data deviden secara kontinyu selama periode 2009 – 2012	126
3	Perusahaan yang melaporkan secara lengkap data deviden selama periode 2009 – 2012	16

Sumber: IDX 2009-2012

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini adalah sejumlah 16 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 3.2.1 berikut :

Tabel 3.2.1
Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. AKR Corporindo, Tbk.	AKRA
2	PT. Astra Otoparts, Tbk.	ASII
3	PT. Colorpark Indonesia, Tbk.	AUTO
4	PT. Delta Djakarta, Tbk.	BRAM
5	PT. Berlina, Tbk.	BRNA
6	PT. Gudang Garam, Tbk.	GGRM
7	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.	INDF
8	PT. Intraco Penta, Tbk.	INTA
9	PT. Lion Metal Works, Tbk.	LION
10	PT. Lionmesh Prima, Tbk.	LMSH
11	PT. Metrodata Electronics, Tbk.	MTDL
12	PT. Selamat Sempurna, Tbk.	SMSM
13	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk.	TBLA
14	PT. Mandom Indonesia, Tbk.	TCID
15	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk.	TSPC
16	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	UNVR

Sumber: IDX 2009-2012

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang dipergunakan adalah data sekunder berupa *pooled data*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dengan periode waktu antara tahun 2009 sampai 2012. Bentuk data dari variabel yang digunakan yaitu *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Management Ownership*, dan *Dividend Payout Ratio* adalah rasio. Sedangkan bentuk data dari variabel *Free Cash Flow* dan *Size* adalah nominal.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dimulai dengan tahapan penelitian terdahulu, yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal riset dan bacaan lain dan literatur yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang akan di-pakai dalam penelitian, ketersediaan data, cara memperoleh data, serta gambaran pengolahan data. Tahapan selanjutnya adalah dengan penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data yang digunakan dengan menggunakan bahan-bahan tertulis atau data yang dibuat oleh pihak lain. Data yang berupa variabel return on equity, debt to equity ratio, management ownership, dan dividend payout ratio diperoleh dengan cara mengutip secara langsung dari Indonesian Stock Exchange (IDX) selama empat tahun berturut-turut, dari tahun 2009-2012. Sedangkan data free cash flow dan size diperoleh dengan perhitungan menggunakan rumus dari data pada laporan keuangan setiap tahun perusahaan yang telah diaudit.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah yang meliputi:

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Cara untuk melihat normalitas adalah dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian dengan hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk sample yang kecil jumlahnya.

Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2001).

Pedoman pengambilan keputusan:

1. Nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$. Distribusi adalah tidak normal.

2. Nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$. Distribusi adalah normal.

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang berarti antara masing-masing variabel bebas dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi sebagai berikut:

1. Nilai R² yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
3. Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 .

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

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

Salah satu cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2005). Adapun dasar analisisnya sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain itu, uji heterodeksitas dapat dilakukan dengan cara Uji Glejser, yaitu dengan mengabsolutkan nilai residual kemudian meregresikan dengan variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heterodeksitas.

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali 2001). Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji Durbin-Waston (DW test). Menurut keputusan ada tidaknya

autokorelasi dilihat dari bila nilai DW terletak diantara nilai du dan $4-du$ ($du < DW < 4-du$), maka berarti tidak ada autokorelasi.

Selain menggunakan uji DW, uji RUN (*Run Test*) dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Penggunaan data sekunder yang bersifat kuantitatif dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, karena terdapat lebih dari satu variabel independen. Teknik estimasi variabel dependen yang melandasi teknik tersebut adalah *Ordinary Least Squares* (kuadrat terkecil biasa). Inti dari OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi, dengan jalan meminimalkan jumlah kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Ghozali, 2001).

Dalam persamaan regresi ini yang bertindak sebagai variabel dependen, adalah variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan variabel independen diwakili oleh *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Free Cash Flow*, *Management Ownership*, dan *Size*. Alat regresi berganda digunakan untuk mengukur pengaruh dari variabel probabilitas ROE, DER, *Free Cash Flow*, *Management Ownership* serta *Size* terhadap variabel DPR. Model persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah :

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y : *Dividend Payout Ratio*

α : konstanta

$b_1 b_2 b_3 b_4 b_5$: koefisien regresi dari masing masing variable independen

X_1 : *Return On Equity* (ROE)

X_2 : *Debt to Equity Ratio* (DER)

X_3 : *Free Cash Flow*

X_4 : *Management Ownership*

X_5 : *Size*

e : variabel residual atau error

Besarnya konstanta tercermin dari dalam α dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan $b_1 b_2 b_3 b_4 b_5$.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen baik parsial maupun bersama-sama, maka dilakukan uji F dan uji t.

3.5.3.1 Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali : 2001). Langkah-langkah Uji F sebagai berikut :

1. Menentukan Hipotesis

H_0 : $\beta = 0$, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H_a : $\beta \neq 0$, artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

2. Menentukan Tingkat Signifikan

Tingkat signifikan pada penelitian ini adalah 5% artinya risiko kesalahan mengambil keputusan 5%

3. Pengambilan Keputusan

- a. Jika probabilitas (sig F) $> \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen
- b. Jika probabilitas (sig F) $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independent terhadap variabel dependen

3.5.3.2 Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menguji variabel-variabel independen secara individu berpengaruh dominan dengan taraf signifikansi 5%. (Ghozali : 2001).

Langkah-langkah dalam menguji t adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

Untuk Hipotesis 1, 3, 4, dan 5

H_0 : $\beta_1 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, artinya variabel independen yaitu ROE, FCF, MO, SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

H_1 : $\beta_1 > 0$, H_1 : $\beta_3 > 0$, H_1 : $\beta_4 > 0$, H_1 : $\beta_5 > 0$, artinya variabel independen yaitu ROE, FCF, MO, SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Untuk Hipotesis 2

H_0 : $\beta_2 = 0$, artinya variabel independen yaitu DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

H_1 : $\beta_2 > 0$, artinya variabel independen yaitu DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

2. Menentukan Tingkat Signifikan

Tingkat signifikan pada penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%

3. Pengambilan Keputusan

a. Jika probabilitas ($\text{sig } t > \alpha (0,05)$) maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y)

b. Jika probabilitas ($\text{sig } t < \alpha (0,05)$) maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen (X)

3.5.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi anatar nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel dalam independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel indeenden memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk mempresiksi variasi variabel independen (Ghozali, 2006).