

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTED* DI BEI
TAHUN 2008 - 2012**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

DWI GAMA PRIMADASA

NIM. C2A00188

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dwi Gama Primadasa
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008188
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
*LISTED DI BEI TAHUN 2008 - 2012***
Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, SE., ME.

Semarang, 26 Januari 2015

Dosen Pembimbing,

(Dr. Harjum Muharam, SE., ME.)

NIP. 19720218 200003 1001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Dwi Gama Primadasa menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTED* DI BEI TAHUN 2008 – 2012”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat atau sebagian tulisan yang saya ambil dengan menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat maupun pemikiran yang berasal dari penulis lain, yang seolah-olah menjadi sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau tulisan yang saya ambil dari penulisan orang lain tanpa memberi pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 15 Januari 2015

Yang membuat pernyataan,

(Dwi Gama Primadasa)

NIM. C2A008188

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Mereka berkata bahwa setiap orang membutuhkan tiga hal yang akan membuat mereka berbahagia di dunia ini, yaitu; seseorang untuk dicintai, sesuatu untuk dilakukan, dan sesuatu untuk diharapkan

~ Tom Bodett

Yesterday is history, tomorrow is a mystery, but today is a gift, that is why it's called a present

~ Master Oogway

Suatu perkataan yang keluar dari mulut merupakan janji dan harapan, maka berusahalah untuk menepatinya dan membuat semua hal yang dikatakan menjadi nyata

Belajarlah dari kesalahan orang lain. Anda tak dapat hidup cukup lama untuk melakukan semua kesalahan itu sendiri

~ Martin Vanbee

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk kedua orang tuaku tercinta, saudara-saudariku tersayang, Yunita Adisti Putri yang selalu mendukungku, guru dan dosen yang senantiasa mengajariku, serta semua sahabat dan teman-teman seperjuanganku baik dalam suka maupun duka. Semua hal yang terbaik yang dapat kulakukan kupersembahkan untuk kalian.

ABSTRACT

This research aims to determine the impact of Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Growth on Dividend Payout Ratio on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange since period 2008 - 2012. This study used secondary data with entire population of manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2008 - 2012. The method used to determine the sample using purposive sampling and the data obtained on the basis of publication financial report from www.idx.co.id. The analytical method used is multiple linear regression, regression testing prior to first tested the classical assumptions.

Based on the statistical F indicates that the model is fit because has significance value less than 5% of alpha value (α). Meanwhile, based on statistical t test showed that the Return on Equity is positive and significant impact on Dividend Payout Ratio. On the other side, Debt to Equity Ratio, Current Ratio and Firm Size are positive but has no significant impact due to over Alpha value. And the last one, Growth has negative and significant impact on Dividend Payout Ratio.

Results of the analysis show that predictive ability to the five independent variables (ROE, DER, CR, Firm Size, Growth) is 19.9% and it shown by adjusted R^2 value, the rest 80.1% influenced by other variables outside the model.

Keywords: *Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Firm Size, Growth, Dividend Payout Ratio (DPR), Manufactures Companies.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Firm Size*, dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 - 2012. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling*. Data diperoleh melalui publikasi laporan keuangan dari website IDX, diperoleh jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda, dan sebelum melakukan uji regresi terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

Berdasarkan uji statistik F, model telah memenuhi kriteria fit karena memiliki nilai signifikansi yang kurang dari taraf nyata (α) 5%. Sedangkan, berdasarkan uji statistik t menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan, variabel *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena memiliki signifikansi lebih dari taraf nyata (α) 5%. Kemudian, variabel *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Hasil analisis menunjukkan bahwa besarnya kemampuan prediksi dari kelima variabel independen (ROE, DER, CR, *Firm Size*, *Growth*) terhadap variabel dependen *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 19,9% yang ditunjukkan dari besarnya *adjusted R²*, sedangkan sisanya sebesar 80,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Kata kunci: *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Firm Size*, *Growth*, *Dividend Payout Ratio* (DPR), Perusahaan Manufaktur.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warohmatullahi Wabarokatuh

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir yaitu penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012)” dengan lancar, baik, dan tepat waktu. Skripsi ini disusun dengan tujuan sebagai salah satu syarat yang untuk menyelesaikan program sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Dalam proses penyusunan skripsi ini penulis banyak mengalami hambatan dan kesulitan namun berkat bantuan, bimbingan, dukungan, dan doa berbagai pihak sehingga penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu perkenankan penulis menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Allah SWT atas segala limpahan berkat, rahmat, karunia, dan petunjuk-Nya yang sangat besar sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi hingga selesai.
2. Prof. Dr. Suharnomo, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, SE., ME. Selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia memberikan waktu, bimbingan, ajaran, dan arahan selama proses penyusunan skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

4. Bapak Drs.H. Mohammad Kholiq Mahfud MSi. selaku Dosen Wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
5. Seluruh dosen, karyawan, dan staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah bersedia melayani dan memberikan pengalaman dari awal penulis tiba di kampus hingga selesai studi.
6. Kedua orang tua penulis yaitu Bapak H. Gandi Kosim dan Ibu Hj. Juairiah serta kakak dan adikku terkasih Adrenaldo Panca Pratama & Sheila Tri Natari yang telah memberikan perhatian, arahan, dan semangat kepada penulis.
7. Yunita Adisti Putri yang telah menjadi penyemangat, penghibur, memotivasi, menjadi teman hidup, dan tempat berbagi rasa disaat senang maupun duka.
8. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekuarangan dan kekeliruan, karena itu penulis menerima kritik dan saran demi tercapainya hasil yang lebih baik. Penulis berharap bahwa karya skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca dan pihak-pihak terkait.

Semarang, 26 Januari 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	14
1.3 Tujuan & Manfaat Penelitian	14
1.4 Manfaat Penelitian.....	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori	16
2.1.1 Kebijakan Dividen.....	16
2.1.2 Jenis-Jenis Dividen	19
2.1.3 Langkah-Langkah Pembayaran Dividen.....	19
2.1.4 Pola Pembayaran Dividen	22
2.1.5 Faktor-Faktor yang berpengaruh terhadap DPR	24

2.1.5.1 <i>Dividend Payout Ratio</i>	25
2.1.5.2 <i>Return on Equity</i>	25
2.1.5.3 <i>Liquidity</i>	26
2.1.5.4 <i>Leverage</i>	27
2.1.5.5 <i>Firm Size</i>	27
2.1.5.6 <i>Asset Growth</i>	29
2.2. Penelitian Terdahulu	29
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	41
2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR	42
2.3.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap DPR.....	42
2.3.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap DPR.....	43
2.3.4 Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap DPR.....	44
2.3.5 Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap DPR.....	45
2.4 Hipotesis Penelitian	47
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	48
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	48
3.1.1 Variabel Dependen	48
3.1.2 Variabel Independen	48
3.1.2.1 <i>Return on Equity</i>	49
3.1.2.2 <i>Debt to Equity Ratio</i>	49
3.1.2.3 <i>Current Ratio</i>	50
3.1.2.4 <i>Firm Size</i>	50
3.1.2.5 <i>Growth</i>	50
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	52
3.2.1 Sampel Penelitian.....	52
3.3 Jenis dan Sumber Data	54
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	55
3.5 Metode Analisis Data.....	55
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	55
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	

.....	56
3.5.2.1 Uji Normalitas	56
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	57
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas	57
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	58
3.5.3 Analisis Regresi Berganda	59
3.5.4 Pengujian Hipotesis	59
3.5.4.1 Pengujian Signifikansi Model (<i>F-test</i>)	59
3.5.4.2 Uji Koefisien Determinasi	60
3.5.4.3 Uji Statistik t (<i>t-test</i>)	60
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	62
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	62
4.2 Analisis Data	65
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	65
4.2.1.1 Uji Normalitas	65
4.2.1.2 Uji Multikolonieritas	68
4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas	69
4.2.2.4 Uji Autokorelasi	69
4.2.2 Model Regresi	70
4.2.3 Uji Signifikansi Model (<i>F-test</i>).....	72
4.2.4 Uji Koefisien Determinasi	73
4.2.5 Uji Statistik t (<i>t-test</i>).....	73
4.2.5.1 Hipotesis 1	74
4.2.5.2 Hipotesis 2	74
4.2.5.3 Hipotesis 3	74
4.2.5.4 Hipotesis 4	75
4.2.5.5 Hipotesis 5.....	75
4.3. Pembahasan.....	75
BAB V PENUTUP	82
5.1 Kesimpulan	82
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	83

5.3 Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN-LAMPIRAN	86

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-Rata Variabel pada Perusahaan Manufaktur 2008-2012.....	8
Tabel 1.2 Research Gap	10
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	35
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	51
Tabel 4.1 Spesifikasi Sampel.....	62
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	63
Tabel 4.3 Identifikasi Data Outlier	61
Tabel 4.4 <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov</i>	67
Tabel 4.5 Uji Multikolonieritas.....	68
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas	69
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi.....	69
Tabel 4.8 Uji Runs Test	70
Tabel 4.9 Model Penelitian	71
Tabel 4.10 Uji F Model Regresi ANOVA	72
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi	73
Tabel 4.12 Uji t Model Regresi.....	73

DAFTAR GAMBAR & GRAFIK

Halaman

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	46
Gambar 4.1	Grafik Normal P-Plot Uji Normalitas dan Scatterplot	65
Gambar 4.2	Grafik Normal P-Plot Uji Normalitas Kedua.....	66
Gambar 4.3	Grafik Scatterplot Heteroskedastisitas	68
Gambar 4.4	Identifikasi Autokorelasi.....	70
Gambar 5.1	Grafik Perbandingan Data DPR dan ROE	76
Gambar 5.2	Grafik Perbandingan Data DPR dan DER	77
Gambar 5.3	Grafik Perbandingan Data DPR dan CR.....	79
Gambar 5.4	Grafik Perbandingan Data DPR dan Firm Size	80
Gambar 5.5	GrafikPerbandingan Data DPR dan Growth.....	81

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Sampel Penelitian	137
Lampiran B Output SPSS 20 Biaya Ekuitas	139
Lampiran C Output SPSS 20 Biaya Utang	147

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di negara yang sedang berkembang seperti Indonesia, investasi dapat menjadi sangat *profitable* bagi siapa yang pandai melihat peluang investasi. Investasi merupakan salah satu kegiatan penanaman modal dengan melakukan pengeluaran di masa sekarang dalam jangka waktu berjangka dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi diharapkan dapat memberikan manfaat dari segi peningkatan keuntungan terutama dari modal yang telah dikeluarkan untuk investasi. Namun, investasi dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksi oleh para investor. Maka dari itu diperlukan ilmu dan pengetahuan yang baik mengenai investasi agar tidak terjadi kesalahan dalam melakukan investasi dan kerugian yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Tujuan para investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan tingkat pengembalian (*return*) tanpa mengabaikan risiko yang akan dihadapinya. *Return* tersebut dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Di lain pihak, perusahaan juga menginginkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus juga memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya (Damayanti dan Achyani, 2006). Hal ini akan menjadi menarik karena di satu sisi perusahaan ingin mensejahterakan pemegang sahamnya, namun di sisi lain perusahaan

juga harus memikirkan pertumbuhannya. Oleh karena itu, kebijakan dari manajemen perusahaan sangat diperlukan dalam melakukan pembagian keuntungan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung kepada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan (Arihaha, 2009). Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya, kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam mempertahankan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhannya di masa mendatang. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memberikan dividen yang besar bagi para pemegang saham, maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi para investor. Selain itu, dividen kas dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman dari sudut pandang kreditor. Kebijakan dividen kas yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Oleh karena itu, untuk dapat menjaga dua kepentingan tersebut perusahaan harus dapat melakukan kebijakan dividen yang optimal.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh itu akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan digunakan sebagai laba ditahan untuk keperluan kegiatan operasional di masa yang akan datang atau investasi yang

jauh lebih menguntungkan bagi perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham maka akan semakin sedikit laba yang dapat ditahan untuk pembiayaan internal perusahaan maka akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Jika *dividend payout ratio* dinaikkan maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah untuk masa mendatang dan hal ini akan menekan harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan labanya dalam bentuk laba ditahan demi kepentingan ekspansi kegiatan perusahaan di masa yang akan datang atau investasi yang lebih menguntungkan maka semakin sedikit laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen, hal itu mengakibatkan investor beranggapan bahwa dividen yang mereka terima tidak sebanding dengan risiko yang mereka tanggung dalam investasi modal mereka di perusahaan tersebut. Jika perusahaan menaikkan *dividend payout ratio* maka harga saham perusahaan akan naik. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat memberi kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang (Riyanto, 2001). Namun, jika DPR dinaikkan maka akan semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah di masa yang akan datang dan ini akan menekan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, besarnya dividen yang akan datang dibagikan kepada pemegang saham oleh masing-masing perusahaan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh tiap perusahaan.

Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham dengan kata lain nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Pendapatan bersih setelah pajak disebut NIAT (*Nett Income After Tax*) atau EAT (*Earning After Tax*) (Ang, 1997). Dividen

dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan menjadi empat jenis (Darmadji dan Fakhrudin, 2006) yaitu :

- a. Dividen tunai (*Cash Dividend*)
- b. Dividen saham (*Stock Dividend*)
- c. Dividen dalam bentuk aktiva atau properti (*Property Dividend*)
- d. Dividen likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan porsi tertentu. Dividen dalam bentuk aktiva atau properti merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang dagangan, *real estate*, atau investasi yang dirancang oleh dewan direksi. Dan, dividen likuiditas merupakan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan.

Dividend payout ratio merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*, jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan DPR terhadap EPS. DPR merupakan perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan pada satu tahun buku dengan total *outstanding shares* (total semua saham yang diterbitkan). Dapat dilihat dalam komponen DPS terkandung unsur dividen, jadi semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka akan semakin besar pula DPR nya. Sedangkan EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) (Ang, 1997).

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Investasi memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian atas penanaman modal di saat ini. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan, maka investor akan memiliki optimisme atas pengembalian yang akan didapatnya, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka investor akan menghitung kerugian yang mungkin terjadi.

Leverage atau rasio utang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Rasio utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, tentu saja utang yang tinggi akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga tetap). Sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan terpaksa mengalami kerugian karena adanya beban utang yang harus dibayarkan (Hanafi dan Kadir, 2010).

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Hal ini berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar dividen.

Selain beberapa faktor tersebut, faktor yang perlu dijadikan pertimbangan dalam kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan atau skala perusahaan. Perusahaan besar yang telah mapan dengan tingkat profit dan kestabilan laba yang baik akan mudah memiliki peluang masuk ke pasar modal. Perusahaan yang telah mapan cenderung memiliki *dividend payout ratio* yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang belum *settle* atau berkembang. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari *sales* (Damayanti dan Achyani, 2006).

Mengingat akan arti penting laba baik bagi perusahaan maupun bagi pihak investor, dimana perusahaan berkepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan hendaknya dapat melakukan ekspansi dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, Namun, tetap melakukan pembagian dividen yang berkelanjutan dari laba yang diperoleh. Dengan ini, perusahaan diharapkan dapat membuat kebijakan dividen yang optimal.

Informasi laba merupakan bagian dari laporan keuangan yang selalu menjadi pusat perhatian *stakeholder*. Nilai dan kemampuan perusahaan aset-asetnya dapat digambarkan dengan melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam operasinya. Perusahaan dengan laba yang besar dan stabil akan memberikan rasa aman untuk para investor dalam menginvestasikan uangnya. Kondisi tersebut memotivasi manajer untuk menjalankan perusahaan sebaik mungkin dengan harapan akan mendapatkan laba yang stabil tiap tahunnya sehingga dapat berimbas kepada meningkatnya nilai perusahaan di mata para investor.

Kehadiran perusahaan lain mengakibatkan persaingan menjadi ketat dan pada akhirnya akan berimbas kepada ketidakstabilan laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan bisa mendapatkan laba yang sangat tinggi kemudian akan menurun dengan drastis pada periode berikutnya, dan hal ini dipandang oleh investor sebagai lahan yang tidak aman untuk berinvestasi. Pada akhirnya, manajer bisa mengambil keputusan bahwa ada kecenderungan bahwa laba adalah satu-satunya hal yang diperhatikan dari seluruh bagian dalam laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dan kecenderungan tersebut dapat memancing manajer untuk melakukan *dysfunctional behavior* dalam laporan keuangannya (Budiasih, 2009).

Namun demikian pertimbangan menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Kita sederhanakan saja, umumnya pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai antara prinsipal dan agen (Jensen & Meckling, 1976).

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

TABEL 1.1

Rata-rata ROE, CR, DER, Growth, Firm Size dan DPR pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008–2012

No.	Variabel	Tahun				
		2008	2009	2010	2011	2012
1	ROE (<i>Profitability</i>) (%)	21,62	34,81	26,84	29,76	32,01
2	CR (<i>Liquidity</i>)(X)	2,01	2,33	1,85	2,12	2,19
3	DER (<i>Leverage</i>)(X)	1,21	1,54	0,83	0,81	0,97
4	<i>Asset Growth</i> (%)	24,46	4,30	13,88	18,25	21,01
5	<i>Ln Activa (Firm Size)</i> (Rp)	6.236.115	6.572.513	7.533.605	9.012.851	8.839.212
6	DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>)(%)	46,75	36,25	45,07	45,16	44,12

Sumber : data sekunder diolah

Permasalahan pertama yang mendasari penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 1.1 dimana dari data yang ada ditemukan ketidakkonsistenan (*phenomena gap*) antara hubungan variabel yang diteliti.

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa tingkat profitabilitas yang diukur menggunakan ROE mengalami fluktuasi yaitu pada tahun 2008 sebesar 21,62%, kemudian pada tahun 2009 sebesar 34,81%, lalu pada tahun 2010 turun sebesar 26,84%, kemudian meningkat kembali pada tahun 2011 dan diteruskan pada tahun 2012 sebesar 29,76% dan 32,01%.

Pada variabel likuiditas tahun 2008 yaitu senilai 2,01 kali lalu pada tahun 2009 meningkat menjadi 2,33 kali. Namun, terjadi penurunan nilai pada tahun 2010 menjadi 1,85 kali dan meningkat kembali pada tahun berikutnya yaitu 2,12 kali dan terus membaik pada tahun 2012 sampai dengan 2,19 kali.

Kemudian pada variabel leverage pada tahun 2008 senilai 1,21 kali dan mengalami kenaikan pada tahun 2009 menjadi 1,54 kali. Tetapi nilainya turun pada tahun 2010 menjadi 0,83 kali dan begitu pula pada tahun 2011 yang mengalami penurunan kembali menjadi 0,81 kali. Dan pada tahun 2012, nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* naik kembali menjadi 0,97 kali.

Adapun permasalahan kedua yang mendasari penelitian ini dapat dilihat di tabel 1.2 dimana dari hasil penelitian terdahulu ditemukan perbedaan pendapat (*research gap*) antara peneliti terdahulu.

TABEL 1.2
Research Gap

Vr. Dependen	Vr. Independen	Hasil Penelitian	Peneliti
DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Profitabilitas	+ Signifikan	Usman (2006), Arilaha (2009), Kadir (2010), Kashif Imran (2011), Isa Febrianti (2013), Farah & Pradana (2014), Aldo (2014)
		+ Tidak Signifikan	Damayanti & Achyani (2006)
		- Signifikan	Dewi (2008), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2013), Ifeanyi Francis Osegbue, Meshack & Priscilia Ifurueze (2013)
	Leverage	+ Signifikan	Usman (2006), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2013)
		+ Tidak Signifikan	Marlina & Danica (2009)
		- Signifikan	Kadir (2010)

		- Tidak Signifikan	Arilaha (2009), Sri Rejeki (2011), Isa Febrianti (2013), Ifeanyi Francis Osegbue, Meshack & Priscilia Ifurueze (2013), Farah & Pradana (2014)
	Likuiditas	+ Signifikan	Isa Febrianti (2013), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2013)
		+ Tidak Signifikan	Arilaha (2009), Kadir (2010),
		- Tidak Signifikan	Utami (2009), Kashif Imran (2011), Sri Rejeki (2011)
	<i>Firm Size</i>	+ Signifikan	Usman (2006), Dewi (2008), Kashif Imran (2011), Sri Rejeki (2011), Difah (2011)
		- Tidak Signifikan	Damayanti & Achyani (2006), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi

			(2013), Anita (2013)
	<i>Growth</i>	+ Signifikan	Rahmawardani (2007), Kashif Imran (2011), Difah, Farah & Pradana (2014), Kashif Imran (2011), Isa Febrianti (2013)
		- Tidak Signifikan	Sri Rejeki (2011), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2013)

Hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan hasil yang berbeda satu sama lain. Penelitian yang dilakukan oleh Usman (2006), Arilaha (2009), Kadir (2010), Kashif Imran (2011), Isa Febrianti (2013), Farah & Pradana (2014) dan Aldo (2014) menyatakan hasil yang positif dan signifikan antara profitabilitas dan DPR. Hasil penelitian yang dilakukan Dewi (2008), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2013), Ifeanyi Francis Osegbue, Meshack & Priscilia Ifurueze (2013) menunjukkan negatif signifikan, sedangkan Damayanti & Achyani (2006) mendapatkan hasil pengaruh profitabilitas terhadap DPR positif tidak signifikan.

Hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio*, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Pada hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio* yang dilakukan Usman (2006), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2013) menunjukkan hasil yang positif signifikan, kemudian Marlina & Danica (2009) mendapatkan hubungan *leverage* terhadap DPR positif tidak signifikan.

Sedangkan, Kadir (2010) menyatakan hasil penelitiannya hubungan kedua variabel ini negatif tidak signifikan. Hasil penelitian Arilaha (2009), Sri Rejeki (2011), Ifeanyi Francis Osegbue, Meshack & Priscilia Ifurueze (2013), dan Farah & Pradana (2014) mendapatkan hasil negatif tidak signifikan.

Penelitian mengenai likuiditas dengan menggunakan *current ratio* sebagai rasio dalam meneliti hubungan likuiditas dengan DPR dilakukan oleh Isa Febrianti (2013), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2013) menyatakan bahwa pengaruh keduanya positif signifikan, tetapi penelitian Arilaha (2009) dan Kadir (2010) menyatakan bahwa ada pengaruh positif namun tidak signifikan antara kedua variabel tersebut. Sedangkan, Utami (2009), Kashif Imran (2011), dan Sri Rejeki (2011) menunjukkan hubungan antara likuiditas dan DPR negatif dan tidak signifikan.

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meyakinkan para investor bahwa perusahaan tersebut mampu membagikan dividen dalam jumlah yang semakin besar. Hasil penelitian mengenai pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* yang dilakukan oleh Usman (2006), Dewi (2008), Kashif Imran (2011), Sri Rejeki (2011), dan Difah (2011) menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Namun, hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Damayanti & Achyani (2006), Isa Febrianti (2013), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2013), Anita (2014) yang menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawardani (2007), Kashif Imran (2011), Difah (2011), Isa Febrianti (2013), dan Farah & Pradana (2014) memperlihatkan hasil yang positif signifikan antara variabel *growth* dan *dividend payout ratio*. Sedangkan, pada penelitian yang

dilakukan oleh Sri Rejeki (2011), Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2013) hubungan antara kedua variabel ini negatif dan tidak signifikan.

Penelitian ini mencoba mengembangkan dari penelitian sebelumnya dan mencoba meneliti kembali atas fenomenan bisnis dan *research gap* yang terjadi mengenai pengaruh rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, serta ukuran perusahaan terhadap dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (*Dividend Payout Ratio*).

1.2. Perumusan Masalah

Permasalahan pertama yang mendasari rumusan masalah dalam penelitian ini adalah ketidakkonsistenan perusahaan dalam melakukan pembagian dividen yang dapat dilihat pada Tabel 1.1. Permasalahan yang kedua yaitu terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang menghasilkan kesimpulan berbeda-beda, yaitu adanya *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR, antara lain :

Berdasarkan dari *phenomena & research gap* tersebut, maka pertanyaan penelitian yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Return On Equity* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Apakah *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
5. Apakah *Asset Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
3. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
5. Untuk menganalisis pengaruh *growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.3.2. Manfaat Penelitian

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

1. Menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya;
2. Member informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi suatu keputusan *dividend payout ratio* sehingga dapat menjadi acuan untuk menentukan kebijakan dividen yang tepat bagi para emiten;
3. Dapat menjadi salah satu sumber informasi untuk memilih investasi pada bursa saham dan mengetahui faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen emiten.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kebijakan dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih di perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan (Ang, 1997). Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan hak yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 1998; p.58). Hanafi (2004 :p.361) menyatakan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin perusahaan.

Retained earning merupakan salah satu sumber dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Pada umumnya , investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan yaitu dengan mengharapkan laba dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit

laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia, maka pembayaran dividen semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2001: p.266).

Menurut Robert Ang (1997), faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam memutuskan suatu usulan dividen oleh dewan direksi antara lain :

- a. Keuntungan Perseroan
- b. Prospek pertumbuhan usaha
- c. Posisi kas (likuiditas)
- d. Aspek hukum
- e. Keadaan pasar.

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

1. Kebutuhan untuk melunasi hutang

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

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

2. Tingkat ekspansi aktiva

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

3. Tingkat laba

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

4. Stabilitas laba

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

5. Peluang ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan dengan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan-pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi, perusahaan kecil

yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas sehingga perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk member tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

2.1.2. Jenis-jenis dividen

1. *Cash Dividend* adalah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada RUPS, perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk *cash dividend* (M.Munandar 1983: 312). Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau melalui pihak lain, misalnya bank, karena bank mempunyai banyak cabang sehingga memudahkan pemegang saham yang tersebar luas di seluruh Indonesia (Arief Suaidi 1994: 230).
2. *Script Dividend* adalah surat yang diberikan perusahaan sebagai tanda kesediaan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkan uang tersebut kepada pihak yang bersangkutan. *Script dividend* seperti ini biasanya dibuat apabila para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba dimana perusahaan belum atau tidak mempunyai persediaan kas yang cukup untuk membayar dividen tunai (Arief Suaidi 1994: 231)

3. *Property Dividend* merupakan dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang (tak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang tentu lebih sulit dibandingkan dengan pembagian dividen berupa uang. Perusahaan melakukan *property dividend* karena uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi, terutama bila jumlah cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri (Arief Suaidi: 233).
4. *Liquidating Dividend* adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*cash dividend*) sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan atau diinvestasikan oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (M. Munandar 1983: 314).
5. *Stock Dividend* merupakan dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri (M. Munandar 1984: 314). Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima *stock dividend*. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun berbeda.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) ada beberapa teori tentang kebijakan dividen:

1. *Bird in the hand theory*, salah satu asumsi dari teori Modigliani-Miller menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara itu menurut Gordon & Lintner (1956) tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon & Lintner (1956) oleh M-M diberi nama *Bird in The Hand Fallacy*. Gordon & Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara, namun M-M berpendapat bahwa tidak semua investor berepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.
2. *Tax preference theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi, sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* akan berkurang. Karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain* maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Namun, demikian pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak

ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi daripada saham dengan *dividend yield* yang rendah. Oleh karena itu, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen (Litzenberger & Ramaswamy, 1979 dalam Saxena, 1999).

Berdasarkan kedua konsep teori diatas, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika perusahaan menganut *bird in the hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen kepada investor dengan tidak mementingkan berapa jumlah laba yang ditahan untuk perusahaan.
2. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan yang dimilikinya dan tidak dibagikan kepada investor.

2.1.3. Langkah-langkah Pembayaran Dividen

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen (Ang, 1997). Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen yaitu :

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen regular. Isi pengumuman

tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni; tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

2. Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*date of record*)

Tanggal pencatatan merupakan tanggal dimana perusahaan harus melakukan pencatatan nama dari para pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar sebagai pemegang saham pada perusahaan publik atau emiten tersebut diberikan hak untuk memperoleh pembagian dividen. Sedangkan, pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan baik dividen tunai maupun dividen saham.

4. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi, jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

5. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan tanggal dimana perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang telah memiliki hak atas dividen. Jadi, pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai dan saham).

2.1.4. Pola pembayaran dividen

Keputusan mengenai *dividend payout ratio* adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividend payout ratio* perusahaan (Ang, 1997), yaitu :

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama ini tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan meningkatkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividends and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen dan *payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu, besarnya dividen dan *payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.1.5. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap DPR

2.1.5.1. *Dividend Payout Ratio*

Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai *earning after tax* (EAT) atau pendapatan setelah pajak dari laba perusahaan. Kemudian, besarnya laba atau pendapatan yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai disebut *dividend payout ratio*. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi DPR suatu perusahaan maka semakin tinggi pula jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Menurut Robert Ang (1997), *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*.

Jika rasio pembayaran dividen dihitung dalam basis per lembar saham, maka formula perhitungannya adalah sebagai berikut (Van Horne & Wachowicz, 2005):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham.

2.1.5.2. Profitability (ROE)

Profitabilitas menunjukkan laba yang diperoleh suatu perusahaan dengan pengelolaan modal yang dimilikinya. Laba yang dimaksud adalah laba yang diperuntukkan para pemegang saham (*earning for stockholders equity*) atau laba setelah pajak. *Return on equity* dipilih sebagai proksi dari profitabilitas karena *return on equity* merupakan rasio yang membandingkan pendapatan bersih perusahaan dengan total ekuitas perusahaan, sehingga menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang pada perusahaan (Horne & John, 2005).

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al dalam Suharli, 2006). Pertimbangan dalam menggunakan proksi ROE dalam penelitian karena ROE merupakan proksi untuk menghitung labadari kegiatan operasional yang sumber pembiayaannya dari modal yang dimiliki perusahaan sehingga hasilnya dapat menggambarkan profitabilitas. *Return on equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006).

2.1.5.3. Liquidity (CR)

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. *Current ratio* merupakan salah satu dari rasio likuiditas yang paling umum dan sering digunakan. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah (Van Horne & Wachowicz, 2005).

2.1.5.4. Leverage (DER)

Debt to equity ratio (DER) dapat memberitahu kita bahwa para kreditur memberikan pendanaan untuk setiap jumlah uang yang diberikan oleh pemegang saham (Van Horne & Wachowicz, 2005). Para kreditur secara umum akan lebih suka jika rasio ini lebih rendah. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditur jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Jadi, perusahaan tidak akan mengalami kesulitan dengan para kreditur karena rasio utang yang besar.

2.1.5.5. Firm Size

Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya mampu membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan positif (Cleary, 1999 dalam Farinha, 2002). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan kecil akan mengalami 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 (Chang & Rhee, 1990).

Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010) kategori ukuran perusahaan ada tiga, yaitu :

1. Perusahaan kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 50.000.000,- dengan paling banyak Rp. 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.300.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp. 2.500.000.000,-.

2. Perusahaan menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 500.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp. 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp. 50.000.000.000,-.

3. Perusahaan besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 50.000.000.000,-.

2.1.5.6. Asset growth

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan aset meningkat. Apabila pertumbuhan aset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR menjadi kecil.

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatannya, bukan membayarkannya sebagai dividen. Namun, ada beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen dalam jumlah besar. Hal ini bisa disebabkan karena pertumbuhan perusahaan yang besar tersebut dibiayai dari hutang (Hartadi, 2006).

2.2. Penelitian terdahulu

Berikut beberapa penelitian berkaitan dengan *dividend payout ratio* yang telah diteliti oleh beberapa peneliti sebelumnya :

1. Arilaha (2007), dalam penelitiannya mengenai “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen” menemukan bahwa hanya terdapat satu variabel saja yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu ROI. Sementara ketiga variabel lainnya yaitu *free cash flow*, *leverage*, dan likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

- kebijakan dividen atau DPR. Model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999 – 2003 untuk menguji pengaruh antara variabel independen investasi perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan variabel independen *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Metode yang digunakan adalah analisis regresi.
 3. Kadir (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* di Bursa Efek Indonesia”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *asset turnover*, *debt to equity ratio*, *return on investment*, *current ratio*. Dan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa *asset turnover*, DER, ROI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR sementara *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan.
 4. Utami (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Dividen Pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2007” menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara EPS dan TATO terhadap DPR. Sementara itu variabel lainnya yaitu CR, NPM, ROI, ROE, DER, dan DR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

- Metode yang digunakan dalam penelitiannya ini menggunakan analisis regresi berganda.
5. Suharli (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai” menunjukkan bahwa profitabilitas yang diwaklikan ROE dan harga saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sementara itu *leverage* dengan DER sebagai rasionya memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan. Model yang digunakan adalah analisis regresi.
 6. Dewi (2008) yang melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen” mengemukakan bahwa dari hasil penelitian dengan menggunakan metode analisis regresi berganda, terdapat hubungan yang positif antara *firm size* terhadap DPR. Kemudian variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas memiliki hubungan yang negatif terhadap DPR. Kelima variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
 7. Dalam penelitian yang dilakukan Usman (2006) dengan judul “Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang *Go Public* di Indonesia Periode 2000 – 2002 (tinjauan terhadap *signaling theory*)” menghasilkan ROA, DER dan *firm size* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Sementara itu dua variabel lainnya yaitu ketersediaan kas dan potensi pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi berganda.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) dengan judul “Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*” menunjukkan variabel *cash positon & return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sementara *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Metode yang dipakai adalah analisis regresi.
9. Yulinda Rahmawardani (2007) melakukan penelitian mengenai “Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Profitabilitas, Resiko Bisnis, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan” dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Dengan hasil penelitian variabel yang berpengaruh positif yaitu likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan, pada variabel profitabilitas dan resiko berpengaruh negatif.
10. Kashif Imran (2011) menganalisis faktor yang berpengaruh terhadap keputusan *dividend payout* di sektor industri negara Pakistan dari 1996 – 2008 dengan sampel 36 perusahaan menggunakan analisis regresi. Hasilnya yaitu dividen tahun lalu berpengaruh positif terhadap DPR saat ini, begitu juga dengan EPS, profitabilitas, *sales growth*, *size*. Meski likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
11. Sutari Sri Rejeki (2011) menganalisis pengaruh DER, NPM, *Asset Growth*, *Firm Size*, dan *Current Ratio* terhadap DPR pada perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI 2005 – 2009 dengan mengambil sampel 11 perusahaan dari 245 perusahaan dengan

- menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan NPM dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan pada DPR. Sedangkan DER, *asset growth*, & *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.
12. Siti Syamsiroh Difah (2011) menganalisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2004 – 2009. Dengan 10 sampel perusahaan dari 141 perusahaan BUMN yang terdaftar dan menggunakan teknik analisis regresi berganda, menunjukkan jika *cash ratio*, *growth*, *size* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Sedangkan, ROA dan dividen tahun lalu tidak berpengaruh pada DPR
 13. Isa Febrianti (2013) menganalisis pengaruh ROA, DER, *Firm Size*, CR dan *Growth* terhadap pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2012 dengan jumlah sampel sebanyak 27 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan ROA, *Current Ratio*, dan *Growth* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, DER dan *Firm Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
 14. Farah & Pradana (2014) menganalisis faktor-faktor terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan non-finansial di BEI pada periode 2006 – 2009. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas hanyalah faktor yang mempengaruhi DPR sedangkan *Growth* tidak mempengaruhi DPR.
 15. Michael Aldo Carlo (2014) meneliti pengaruh *Return on Equity*, DPR, PER pada *return* saham di BEI, yang difokuskan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2010 – 2012. Sampel 47 perusahaan dari populasi 105 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan ROE dan DPR berpengaruh positif pada *return*.

16. Hosein Parsian dan Amir Shams Koloukhi (2014) mencoba mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* di TSE (*Tehran Stock Exchange*) dengan sampel 102 perusahaan dari periode 2005 – 2010. Hasilnya menunjukkan variabel independen *free cash flow* dan *profitability current ratio* mempunyai efek negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan ukuran perusahaan, *Growth Opportunities*, & *Systematic risk* tidak memiliki signifikansi terhadap DPR.
17. Ifeanyi Francis Osegbue, Meshack & Priscilia Ifurueze (2013) meneliti hubungan antara pembayaran dividen dengan *performance* perusahaan di Industri Bank Nigeria. Data yang digunakan merupakan bank-bank yang *listed* di *Nigeria Stock Exchange* dari tahun 1990 – 2010. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada hubungan yang signifikan *dividend payout* bank dengan *free cash flow*, *current profitability*, *financial leverage*, *business risk*, *tax paid*.
18. Anita Roosmalina Matusin (2014) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode 2008 –2012. Hasil penelitian menunjukkan *Cash Flow Uncertainty* memiliki hubungan yang negatif tetapi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, kemudian ROA memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, *Contributed Capital Mix*, *Investment Opportunities*, *Firm Size*, dan *Cash Holdings* tidak memiliki efek yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

TABEL 2.1
PENELITI TERDAHULU

No.	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1.	Arilaha (2007)	<i>Free Cash Flow, ROI, Current Ratio, DER, DPR</i>	Regresi linear berganda	Dari hasil penelitian hanya ROI yang memiliki pengaruh positif & signifikan terhadap DPR, sementara variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap DPR.
2.	Damayanti & Achyani (2006)	Investasi Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, <i>Growth, Firm Size, DPR</i>	Regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan semua variabel dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
3.	Kadir (2010)	<i>Current Ratio, Asset Turnover,</i>	Regresi linear	Hasil menunjukkan <i>asset turnover, DER & ROI</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR sementara <i>current ratio</i>

		DER, ROI, DPR	berganda	tidak berpengaruh signifikan
4.	Utami (2009)	EPS, TATO, CR, NPM, ROI, ROE, DR, DER, DPR	Regresi linear	Terdapat hubungan yang signifikan antara EPS & TATO terhadap DPR. Sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan
5.	Suharli (2006)	ROE, DER, <i>Stock Price</i> , DPR	Regresi linear	ROE, dan <i>stock price</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR. Sementara DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
6.	Dewi (2008)	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, DPR	Regresi linear	Terdapat hubungan positif signifikan antara <i>firm size</i> dengan DPR. Sedangkan variabel lainnya memiliki hubungan negatif signifikan terhadap DPR.

7.	Usman (2006)	ROA, <i>Cash</i> , <i>Total Assets</i> , <i>Sales</i> , FA, DER, DPR	Regresi linear	ROA, DER, dan <i>firm size</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. FA memiliki pengaruh negatif signifikan. Sedangkan <i>cash & sales</i> tidak memiliki pengaruh terhadap DPR
8.	Marlina & Danica (2009)	CP, DER, ROA, DPR	Regresi linear	Variabel CP & ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sementara itu DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
9.	Yulinda Rahmawardani (2007)	Likuiditas, Profitabilitas, Resiko Bisnis, Pertumbuhan, dan Struktur Modal Perusahaan	Regresi linear berganda	Dengan hasil penelitian variabel yang berpengaruh positif yaitu likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan, pada variabel profitabilitas dan resiko berpengaruh negatif

10.	Imran (2011)	Dividen tahun lalu, EPS, Profitabilitas, <i>Cash Flow</i> , <i>Sales Growth</i> , <i>Size</i> , DPR	Regresi data panel	Dividen tahun lalu, EPS, profitabilitas, <i>sales growth</i> dan <i>size</i> berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan, likuiditas perusahaan tidak memberikan efek signifikan terhadap DPR
11.	Sutari Sri Rejeki (2011)	<i>DER</i> , <i>NPM</i> , <i>Asset Growth</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Current Ratio</i>	Regresi Berganda	<i>NPM</i> , dan <i>Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>DER</i> , <i>Asset Growth</i> , dan <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan
12.	Difah (2011)	ROA, <i>Cash Ratio</i> , <i>Growth</i> , <i>Firm Size</i> , dividen tahun lalu	Regresi Berganda	<i>Cash Ratio</i> , <i>Growth</i> , dan <i>Size</i> berpengaruh secara signifikan positif terhadap DPR. Sedangkan ROA dan dividen tahun lalu tidak memiliki pengaruh terhadap DPR

13.	Isa Febrianti (2013)	ROA, DER, <i>Firm Size</i> , <i>CR</i> dan <i>Growth</i>	Regresi linear	ROA, <i>Current Ratio</i> , dan <i>Growth</i> menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, DER dan <i>Firm Size</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
14.	Farah & Pradana (2014)	<i>profitability</i> , <i>cash flow</i> , <i>sales growth</i> , <i>tax</i> , <i>debt equity ratio</i> , dan <i>market to book ratio</i> & DPR	Regresi linear	profitabilitas hanyalah faktor yang berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap DPR.
15.	Michael Aldo Carlo (2014)	<i>Return on Equity</i> , DPR, PER dan <i>Return</i>	Regresi linear	<i>Return on Equity</i> dan DPR berpengaruh positif pada <i>Return</i>
	Hosein Parsian	<i>Free Cash Flow</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Growth</i>		<i>Free Cash Flow</i> & <i>Profitability Current Ratio</i> mempunyai efek negatif dan signifikan terhadap

16.	& Amir Shams Koloukhi (2014)	<i>Opportunities, Systematic Risk, Profitability Current Ratio</i>	<i>Time Series Regression</i>	DPR. <i>Firm Size, Growth Opportunities, Systematic risk tidak memiliki signifikansi terhadap DPR.</i>
-----	------------------------------------	--	-----------------------------------	--

17.	Ifeanyi Francis Osegbue, Meshack & Priscilia Ifurueze (2013)	<i>Free Cash Flow, Current Profitability, Financial Leverage, Business Risk, Tax Paid</i>	Regresi Linear	<i>dividend payout bank dengan free cash flow, current profitability, financial leverage, business risk, tax paid.</i>
18.	Anita	<i>ROA, Contributed Capital Mix,</i>		<i>CashFlow Uncertainty memiliki hubungan negatif tetapi memiliki pengaruh signifikan, ROA berhubungan positif signifikan. Contributed Capital</i>

	Roosmalina Matusin (2014)	<i>Investment Opportunities, Firm Size, Cash Flow Uncertainty dan Cash Holdings</i>	Regresi Linear	<i>Mix, Investment Opportunities, Firm Size, dan Cash Holdings</i> tidak memiliki efek yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
--	------------------------------	---	----------------	--

Sumber : Berbagai Jurnal & Testis

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel yang digunakan sebagai variabel independen adalah *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *asset growth*, & *firm size*. Kemudian, sampel ditujukan kepada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode penelitian 2009-2013. Alasan pemilihan variabel-variabel tersebut adalah dalam penelitian-penelitian sebelumnya, variabel-variabel tersebut telah diuji tetapi dalam kurun waktu yang berbeda dan diuji dengan variabel independen yang berbeda pula. Penelitian ini juga menggunakan periode waktu dan sampel penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian sebelumnya.

Sedangkan, persamaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu *dividend payout ratio* (DPR).

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Perusahaan dalam membagikan dividennya mempertimbangkan berbagai hal, diantaranya adalah dari sisi profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, maupun tingkat pertumbuhannya. Dalam penelitian ini, terdapat lima faktor yang diduga berpengaruh terhadap besarnya *dividend payout ratio*. Faktor-faktor tersebut *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *asset growth*, & *firm size*.

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan hasil dari kegiatan operasionalnya. Sedangkan, dividen termasuk bagian dari keuntungan perusahaan yang perlu dibagikan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham merupakan keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga & pajak. Karena dividen diambil dari laba bersih, maka profitabilitas akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Apabila harga saham naik, maka akan semakin banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, dengan meningkatnya investor

diharapkan laba perusahaan semakin meningkat dan keuntungan yang dibagikan sebagai dividen yang berasal dari laba bersih akan semakin banyak.

Dalam penelitian ini, atribut profitabilitas diwakili oleh *return on equity* (ROE). Suharli (2006) menyatakan bahwa ROE dan harga saham memiliki hubungan positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ROE memiliki pengaruh yang positif terhadap DPR.

Hipotesis 1 : *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.3.2. Pengaruh *Leverage* terhadap DPR

Leverage merupakan cerminan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang perusahaan. Atribut *leverage* diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang menunjukkan beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya, semakin rendah rasio ini maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutangnya. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang yang akan dibayar perusahaan. Semakin meningkat rasio maka hal tersebut berdampak pada menurunnya profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba

bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Berdasarkan penjelasan diatas dan juga dari *tax preference theory* maka dapat ditarik kesimpulan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Hipotesis 2 : *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

2.3.3. Pengaruh Likuiditas dengan DPR

Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Melalui rasio ini banyak pandangan yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah.

Variabel likuiditas dalam sebuah penelitian biasanya sering menggunakan rasio lancar / *current ratio* sebagai indikator untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan. *Current ratio* diperoleh dengan menghitung total aktiva lancar dibagi dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Van Horne & Wachowicz, 2005).

Berdasarkan penjelasan diatas dan *bird in the hand theory* maka dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka tingkat dividen yang diterima investor juga semakin membesar, sehingga *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

Hipotesis 3 : *Current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.3.4. Pengaruh *Size* terhadap DPR

Size menggambarkan besarnya total aktiva perusahaan sehingga mempermudah perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal perusahaan, sehingga laba yang diperoleh perusahaan tersebut dapat digunakan untuk keputusan pembayaran dividen. Menurut Chang & Rhee (1990) yang dikutip oleh Puspita (2009), karena kemudahan akses ke pasar modal perusahaan besar 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. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *size* memiliki hubungan positif terhadap DPR.

Hipotesis 4 : *Size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

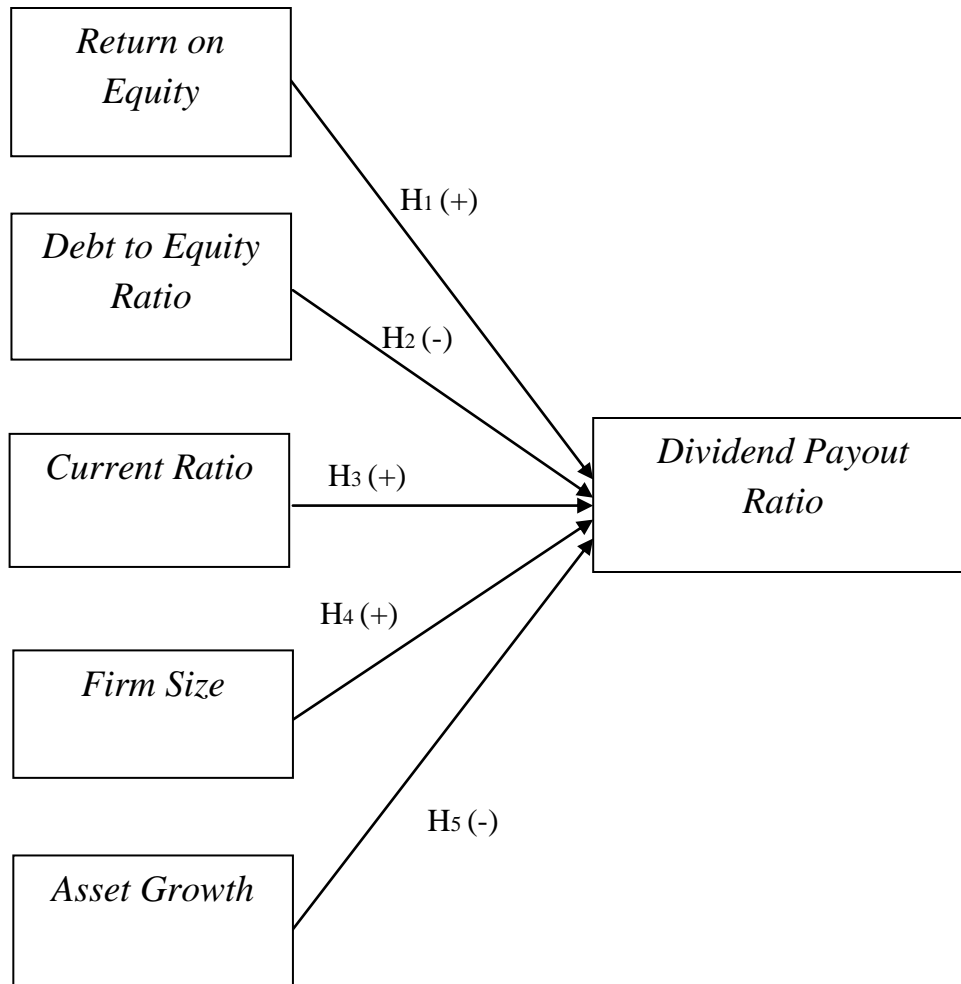
2.3.5. Pengaruh *Asset Growth* terhadap DPR

Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah pula. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan aset meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang & Rhee (1990) dalam Puspita (2009)).

Hipotesis 5 : *Asset growth* berpengaruh negatif terhadap DPR.

Gambar 2.1.

Bagan Pengaruh Variabel *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Firm Size*, *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* Periode 2008 – 2012



Sumber : Kumpulan Jurnal & Skripsi yang Dipublikasikan

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan kesimpulan awal yang bersifat sementara dari penelitian yang masih harus diuji kebenarannya. Berdasarkan tinjauan teori di atas, maka hipotesis dari penelitian ini harus dirumuskan sebagai berikut :

1. H₁ : Variabel *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap DPR
2. H₂ : Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap DPR
3. H₃ : Variabel *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap DPR
4. H₄ : Variabel *Firm Size* berpengaruh positif terhadap DPR
5. H₅ : Variabel *Asset Growth* berpengaruh negatif terhadap DPR

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada enam variabel yang terdiri dari lima variabel independen yaitu *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Firm Size*, dan *Asset Growth* serta satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*. Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut :

3.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen sebagai variabel Y dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots (1)$$

3.1.2. Variabel Independen

Variabel independen sebagai variabel X yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on equity*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *firm size & asset growth*.

a. Profitabilitas (*Return on Equity*)

ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006). Ekuitas pemilik adalah jumlah modal sendiri, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih (EAT) dengan total ekuitas. *Return on Equity* atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earning for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (*earning after tax*). Variabel ini disimbolkan dengan X₁.

$$ROE = \frac{EAT}{Total\ Equity} \dots\dots\dots (2)$$

b. *Leverage (Debt to Equity Ratio)*

Debt to equity ratio diukur dengan membagi total hutang dengan ekuitas. Variabel ini diberi simbol X₂. Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \dots\dots\dots (3)$$

c. Likuiditas (*Current Ratio*)

Current Ratio adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi atau dengan kata lain untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Variabel ini diberi simbol X₃. Sumber data dari variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}} \dots\dots\dots (4)$$

d. *Firm Size*

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Variabel ini diiberi simbol X₄ dan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari *net sales*.

$$Size = \text{Ln of Net Sales} \dots\dots\dots (5)$$

e. *Asset Growth*

Potensi pertumbuhan (GP) diproyeksikan antara total aset pada periode bersangkutan dengan total aset pada periode sebelumnya.

$$GP = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \dots\dots\dots (6)$$

TABEL 3.1.
Ringkasan Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
1.	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham	DPR (Y ₁)	Rasio	$\frac{\textit{dividend per share}}{\textit{earning per share}}$
2.	<i>Return on Equity</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal sendiri	ROE (X ₁)	Rasio	$\frac{\textit{EAT}}{\textit{total equity}}$
3.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio antara total hutang terhadap ekuitas saham	DER (X ₂)	Rasio	$\frac{\textit{total debt}}{\textit{total equity}}$
4.	<i>Current Ratio</i>	Rasio yang didapat dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendek perusahaan	CR (X ₃)	Rasio	$\frac{\textit{current assets}}{\textit{short term debt}}$
5.	<i>Firm Size</i>	Rasio besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan perusahaan	<i>Size</i> (X ₄)	Rasio	$\textit{Ln of net sales}$
6.		Rasio antara total			

	<i>Asset Growth</i>	aset tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dikurangi total aset periode sebelumnya	<i>Growth</i> (X5)	Rasio	$\frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$
--	---------------------	---	-----------------------	-------	------------------------------------

3.2. Populasi & Sampel Data

3.2.1. Populasi Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan dari objek yang akan dianalisis dan ciri-cirinya yang akan diduga (Kadir, 2010). Karena data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan merujuk kepada semua perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangannya di *Indonesian Capital Market Directory* dalam periode 2008-2012. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 147 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode bersangkutan.

3.2.2. Sampel Penelitian

Sampel penelitian merupakan sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti. Syarat sampel adalah bahwa sampel representatif bagi keseluruhan populasi. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI dan selalu menyajikan laporan keuangan tahun buku berakhir 31 Desember selama periode pengamatan (2008-2012).
2. Perusahaan sudah *listing* sejak awal periode pengamatan dan tidak *delisting* sampai akhir periode pengamatan.
3. Perusahaan tersebut selalu membagikan dividen selama lima tahun berturut-turut pada tahun 2008-2012.

4. Pada awal periode pengamatan hingga periode berakhir selalu menghasilkan laba yang positif.
5. Perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kelengkapan data laporan keuangan yang berkaitan dengan model yang digunakan dalam model yang digunakan dalam penelitian.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini berjumlah 19 perusahaan.

Sampel penelitian dapat dilihat seperti tabel 3.2. di bawah ini ;

No.	Kualifikasi Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012	147
2	Perusahaan yang tidak konsisten membagikan dividen selama periode 2008-2012	128
3	Perusahaan yang konsisten dan memiliki informasi berkaitan dengan pengukuran variabel yang digunakan selama periode 2008-2012	19

Sumber : IDX & *Indonesia Capital Market Directory*

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 19 perusahaan , terdiri dari :

1. PT. Astra International Tbk
2. PT. Astra Otoparts Tbk
3. PT. Berlina Tbk
4. PT. Fastfood Indonesia Tbk
5. PT. Gudang Garam Tbk

6. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
7. PT. Intraco Penta Tbk
8. PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
9. PT. Kalbe Farma Tbk
10. PT. Lion Metal Works Tbk
11. PT. MetroData Electronics Tbk
12. PT. Sinarmas Agro Resources and Technology Tbk
13. PT. Semen Indonesia Tbk
14. PT. Selamat Sempurna Tbk
15. PT. Tunas Baru Lampung Tbk
16. PT. Mandom Indonesia Tbk
17. PT. Tempo Scan Pacific Tbk
18. PT. United Tractors Tbk
19. PT. Unilever Tbk.

3.3. Jenis & Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai 2013, yang termuat dalam ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*), *IDX Statistic*.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan studi kepustakaan dan dokumentasi untuk memperoleh landasan teori yang komprehensif. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *IDX Statistic & Indonesian Capital Market Directory* pada periode penelitian 2009-2013.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Model Regresi

Penelitian ini menggunakan analisis statistik yaitu model regresi linier berganda, yaitu dengan menggunakan *SPSS for Windows*. Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen (ROE, DER, CR, *Size*, *Growth*) terhadap DPR, maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan model dasar sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan :

- Y = *Dividend Payout Ratio*
- X_1 = *Return on Equity*
- X_2 = *Debt to Equity Ratio*
- X_3 = *Current Ratio*
- X_4 = *Firm Size*
- X_5 = *Asset Growth*
- e = Variabel Residual
- α = Konstanta
- β_1 - β_5 = Koefisien Regresi Variabel Independen

3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala heterokedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala problem autokorelasi. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) yakni tidak terdapat heterokedastisitas, multikolinearitas, & autokorelasi. Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis yang diajukan, meliputi :

a. Uji Normalitas

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen & independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005: 110). Pada prinsipnya normalitas data dapat diketahui dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau histogram dari residualnya. Data normal & tidak normal dapat diuraikan sebagai berikut (Ghozali 2005):

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

Menurut Imam Ghozali (2005), uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan apabila tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, namun secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu, dianjurkan menggunakan uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik yang digunakan

dalam penelitian ini untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Komolgorov-Smirov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

- H_0 : Data residual berdistribusi normal apabila nilai signifikan $< 5\%$ (0.05)
- H_A : Data residual tidak berdistribusi normal apabila nilai signifikan $> 5\%$ (0.05)

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti ada hubungan di antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Sehingga, uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai toleransi rendah sama dengan nilai VIF tinggi ($VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0.10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat 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.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2005). Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakain uji *run test*. *Run test* sebagai bagian dari statistic non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi, dikatakan bahwa residual adalah acak atau *random*. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara *random* atau tidak (sistematis).

- H0 : Residual (res_1) acak
- HA : Residual (res_2) tidak acak

3.5.3. Pengujian Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan serta analisis koefisien determinasi (R^2) (Ghozali, 2005). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut :

a. Uji Statistik F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Ghozali, 2006). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

1. $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.
2. $H_0 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.

Penentuan besarnya F_{hit} menggunakan rumus dengan keterangan :

R = Koefisien Determinan

n = Jumlah Observasi

k = Jumlah Variabel

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

b. Uji Statistik t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

1. $H_0 = b_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. $H_0 = b_1 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Untuk menilai t hitung digunakan rumus dengan kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila t hitung $<$ t tabel. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tersebut.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila t hitung $>$ t tabel. Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

c. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentasi variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Gujarati, 1995). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam presentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi

variabel independen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relative rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi tinggi.