

**ANALISIS PENGARUH *CASH RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSET, FIRM SIZE* DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

Miladia Septiana

12010111140202

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Miladia Septiana

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140202

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CASH RATIO*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *RETURN ON ASSET*, *FIRM SIZE*, DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 - 2013)**

Dosen Pembimbing : Drs. Prasetiono, M.Si.

Semarang, 10 Juni 2015

Dosen Pembimbing,

Drs. Prasetiono, M.Si.

NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN

Nama Penyusun : Miladia Septiana

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140202

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CASH RATIO*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *RETURN ON ASSET*, *FIRM SIZE*, DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 - 2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

Tim Penguji

1. Drs. Prasetiono, M.Si. (.....)

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

3. Dr. Irene Rini Demi P. ME (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Miladia Septiana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **ANALISIS PENGARUH *CASH RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSET, FIRM SIZE DAN GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2009 - 2013)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 10 Juni 2015

Yang membuat Pernyataan

Miladia Septiana

NIM 12010111140202

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Berusahalah untuk tidak menjadi manusia yang berhasil tapi berusahalah menjadi manusia yang berguna” - Einstein

“If you never try, you’ll never know” - Unknown

“ Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada keringanan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu. (Q.S Al Insyirah : 6-8)”

Untuk kedua orang tua ku, dan kedua kakak perempuanku.
Dan semua orang yang sangat berarti di dalam kehidupan saya.

ABSTRAK

Kegiatan berinvestasi dalam bentuk saham menghasilkan *return* berupa *capital gain* maupun dividen. Bagi investor yang menghendaki dividen sebagai *current income*, dividen sangat menarik dan menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. Dividen merupakan masalah yang seringkali diperdebatkan antara pemegang saham dan pihak perusahaan. Di satu sisi, dividen dapat mempengaruhi struktur keuangan perusahaan sehingga ingin menahan kas dan enggan membayar dividen. Di sisi lain, dividen dianggap sinyal bagi investor mengenai kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian ini menganalisis pengaruh dari *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size*, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode tahun 2009 hingga 2013. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan menggunakan 18 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut – turut. Data sekunder diperoleh dari publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.idx.co.id. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash ratio*, *debt to equity ratio* dengan arah positif namun tidak signifikan sedangkan *firm size* dengan arah negatif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel *return on asset* dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kata kunci: dividen, *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *size*, *return on asset*, *pbv*, *dividend payout ratio*

ABSTRACT

The activities of investment in stock market divides the return as a capital gain or dividend. For those who want dividend as a current income, dividend are very attractive and considered as an important reason for them to invest their shares in the company. Dividend are just seems like a puzzle with pieces that just don't fit together. The dividend could affect the company's financial structure so they wanted to hold the cash and no pay dividends. On the other hand, the dividend is considered as a signal to investors about the financial condition of the company.

This study analyzed the effect of the cash ratio, debt to equity ratio, return on assets, firm size, and growth opportunity for the company's dividend policy on the manufacturing companies from 2009 to 2013. The sampling technique is using purposive sampling method by using 18 manufacturing companies which pay dividend continuously. Secondary data was collected from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and www.idx.co.id. The analysis technique is using multiple regression.

The result of this study shows that cash ratio and debt-to-equity ratio were found to be positive and no significant effect, while firm size were found to be negative and no significant effect on dividend payout ratio. Variable return on assets and the growth were found to be positive and significant effect on the dividend payout ratio.

Keywords : liquidity, leverage, profitability, size, growth, dividend

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan berkat rahmat dan kasih-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “ANALISIS PENGARUH *CASH RATIO*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *RETURN ON ASSET*, *FIRM SIZE*, DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2009 - 2013). Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, sehingga pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo. S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang sangat berguna selama masa perkuliahan hingga saat ini.
2. Bapak Erman Denny Arfianto, SE., MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen yang selalu memberikan motivasi kepada mahasiswanya untuk selalu berprestasi.
3. Bapak Drs. Prasetiono, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dalam membimbing dengan penuh kesabaran sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
4. Dr. Ibnu Widiyanto, M.A. selaku dosen wali yang telah memberikan dukungan dan arahan selama masa studi.
5. Bapak dan Ibu dosen yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna bagi penulis, serta staff dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Keluarga tercinta, kedua orang tua ku Miswar Mansur dan Frida Lela Lubis yang

senantiasa memanjatkan doa. Kedua kakak perempuanku Femmy Yulina dan Winda Aryani yang selalu sabar meladeni adik bungsu ini, Terimakasih atas segala dukungan dan pengorbanan yang kalian berikan hingga studi ini dapat terselesaikan.

7. Sahabat – sahabat sejak masa sekolah: Netri, Ruth, Prilia, Keke, Ayas, Putri, Riri, Mutiara, Dita Putriyanti. Terimakasih banyak untuk tetap selalu menjadi sahabat yang terbaik, yang selalu mendukung dan telah memberi memori yang indah bahkan hingga saat ini.
8. Sahabat – sahabat CCM tersayang: Astrid, Ligya, Rafika, Raras, Yeni, Belgis, Farrah, Putri, Emilia, Dwiki, Abram, Irfan, Samuel. Terimakasih banyak untuk semua kenangan dan pengalaman berteman yang luar biasa sejak awal masuk kuliah hingga saat ini.
9. Teman – Teman terbaik: Bimo, Ken, Rido, Ndikey, Reza, Dipta, Ajo, Ela, Aca. Teman – Teman KKN: Vinya, Ica, Buni, Nita, Doni, Ikhwan. Terimakasih telah meramaikan hari – hari selama di Semarang, telah memberikan arahan dan motivasi untuk tetap terus maju dan bersemangat.
10. Muhammad Azmi Fauzan, Manajemen 2011, dan semua pihak yang mungkin tidak dapat disebutkan satu-persatu juga telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan para pembaca.

Semarang, 10 Juni 2015

Penulis,

Miladia Septiana

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	13
1.4 Sistematika Penulisan.....	15

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 Pengertian Dividen	15
2.1.2 Pengertian Kebijakan Dividen.....	17
2.1.3 Teori Kebijakan Dividen.....	19
2.1.4 Keputusan Pembayaran Dividen	22
2.1.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	23
2.1.6 Dividen Versus Keuntungan Modal.....	27
2.1.7 Variabel-variabel yang Digunakan dalam Penelitian.....	27
2.1.7.1. <i>Cash Ratio</i>	30
2.1.7.2. <i>Leverage</i>	30
2.1.7.3. <i>Return On Asset</i>	31
2.1.7.4. <i>Firm Size</i>	31
2.1.7.5. <i>Growth Opportunity</i>	32
2.1.7.6. <i>Dividend Payout Ratio</i>	33
2.2 Penelitian Terdahulu.....	34
2.3 Hubungan Antar Variabel.....	41
2.3.1 Hubungan <i>cash ratio</i> dengan <i>dividend payout ratio</i>	41
2.3.2 Hubungan <i>debt to equity ratio</i> dengan <i>dividend payout</i>	

<i>ratio</i>	42
2.3.3 Hubungan <i>return on asset</i> dengan <i>dividend payout ratio</i>	44
2.3.4 Hubungan <i>firm size</i> dengan <i>dividend payout ratio</i>	45
2.3.5 Hubungan <i>market to book ratio</i> dengan <i>dividend payout ratio</i>	46
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	47
2.5 Hipotesis	48

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	49
3.1.1 Variabel Penelitian.....	49
3.2 Definisi Operasional Variabel	50
3.2.1 Variabel Dependensi.....	50
3.2.2 Variabel Independen.....	51
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian.....	53
3.4 Jenis dan Sumber Data	56
3.5 Metode Pengumpulan Data	56
3.6 Metode Analisis Data.....	57
3.6.1 Uji Statistik Deskriptif.....	57
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	58
3.6.2.1 Uji Normalitas.....	58
3.6.2.2 Uji Multikolinieritas.....	59
3.6.2.3 Uji Autokorelasi.....	59
3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	60
3.6.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	60
3.6.4 Menguji <i>Goodness of Fit</i>	61
3.6.4.1 Uji Statistik F.....	61
3.6.4.2 Uji Statistik t.....	62
3.6.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	62

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	63
4.2 Pengolahan Data Penelitian	64
4.3 Uji Statistik Deskriptif.....	64
4.4 Analisis Data.....	67
4.4.1 Uji Asumsi Klasik.....	67
4.4.1.1 Uji Normalitas.....	67
4.4.1.2 Uji Multikolinieritas.....	69
4.4.1.3 Uji Autokorelasi.....	71

4.4.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	72
4.4.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	74
4.4.3 Menilai <i>Goodness of Fit</i>	75
4.4.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	75
4.4.3.2 Uji Signifikansi Individual (Uji t).....	75
4.4.3.3 Uji Koefisien Deteminasi (R^2).....	77
4.4.4 Pengujian Hipotesis.....	78
4.4.5 Pembahasan Hasil.....	80
 BAB V PENUTUP	 91
5.1 Kesimpulan.....	91
5.2 Keterbatasan Penelitian	93
5.3 Saran.....	93
5.3.1 Bagi Investor.....	93
5.3.2 Bagi Peneliti Selanjutnya.....	94
 DAFTAR PUSTAKA.....	 96
LAMPIRAN	99

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Membagi Dividen Tunai.....	7
Tabel 1.2. Rata – Rata <i>cash ratio</i> , DER, ROA <i>Firm size</i> , dan <i>Growth Opportunity</i>	8
Tabel 1.3 <i>Research Gap</i>	12
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	43
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	52
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan.....	55
Tabel 4.1 Nama Perusahaan yang Diteliti	63
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	64
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov.....	68
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolonieritas.....	70
Tabel 4.5 Hasil Uji Durbin-Watson.....	71
Tabel 4.6 Hasil Uji Breusch-Godfrey.....	72
Tabel 4.7 Hasil Uji Glejser.....	74
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik F.....	75
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t.....	76
Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	47
Gambar 4.1 Grafik <i>Cash Ratio</i> terhadap <i>Dividend payout ratio</i>	81
Gambar 4.2 Grafik <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend payout ratio</i>	83
Gambar 4.3 Grafik <i>Return on Asset</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	85
Gambar 4.4 Grafik Total Asset terhadap <i>Dividend payout ratio</i>	87
Gambar 4.5 Grafik Nilai MTBV Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	89

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Tabulasi Data	98
Lampiran B Hasil Uji Statistik Deskriptif	103
Lampiran C Hasil Uji Asumsi Klasik..	105
Lampiran D Hasil Uji Hipotesis.....	109

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kegiatan investasi dilakukan oleh para investor dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya. Salah satu bentuk dari berbagai pilihan investasi yang ada yaitu kegiatan investasi atas saham di pasar modal. Investor yang melakukan investasi atas saham mengharapkan *return* atau tingkat pengembalian berupa *capital gain* maupun dividen. *Capital gain* merupakan selisih antara harga jual yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga beli sedangkan dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen sangat penting bagi investor karena dianggap menjadi sinyal dari kesejahteraan keuangan perusahaan (Rehman dan Takumi, 2012). Tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing – masing perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting yang dibuat oleh perusahaan berupa penentuan seberapa besar pembayaran dividen kepada pemegang saham (Prihantoro, 2003). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah pembiayaan atas investasi di masa depan (Martono dan Harjito, 2008). Di dalam penelitian ini menggunakan rasio pembayaran dividen yaitu *dividend payout ratio* sebagai persentase laba yang dibayar kepada investor dalam bentuk dividen tunai dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan. Apabila laba perusahaan yang

ditahan dalam jumlah besar, maka pembayaran dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian, aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembagian dividen dan laba ditahan di perusahaan.

Terdapat beberapa pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan terkait dengan kebijakan pembayaran dividen antara lain manajemen perusahaan dan investor. Suharli (2006) menyatakan bahwa investor dan manajemen merupakan pihak yang berkepentingan dengan kebijakan dividen. Menurutnya, bagi pihak investor, adanya dividen sebagai hasil dari investasi atas saham yang telah mereka lakukan pada perusahaan. Bagi pihak manajemen, adanya dividen merupakan arus kas keluar yang dapat mengurangi kas perusahaan karena dengan pembayaran dividen, maka kesempatan melakukan reinvestasi akan berkurang.

Seorang manajer keuangan berkewajiban untuk mengelola keuangan perusahaan, salah satunya menentukan kebijakan dividen yang berkaitan dengan keputusan pendanaan. Manajer keuangan dalam menjalankan fungsi pendanaan harus selalu mencari dan mengusulkan alternatif – alternatif investasi yang menguntungkan untuk kemudian dianalisa dan dari hasil analisa itu harus diambil keputusan alternatif investasi yang akan dipilih (Riyanto, 2013). Jika perusahaan tidak memiliki peluang investasi yang cukup menguntungkan, maka perusahaan seharusnya mendistribusikan kelebihan dananya kepada para investor (Horne dan Wachowicz, 2005). Besarnya dana yang tidak dibagikan kepada investor akan ditahan oleh perusahaan untuk digunakan perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi risiko kerugian yang mungkin timbul (Riyanto, 2011).

Di lain pihak yaitu dari sisi investor, kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya keuangan perusahaan (Hatta, 2002). Investor sebagai pemilik perusahaan memiliki hak untuk menentukan besarnya dividen melalui rapat umum pemegang saham atau RUPS (Riyanto, 2001). Pihak investor dapat mengetahui prospek perusahaan di masa depan dalam menghasilkan keuntungan dan besarnya pendapatan dividen per lembar saham melalui laporan keuangan. Hal ini sesuai dengan *signalling hypothesis* yang menyatakan bahwa investor menganggap bahwa perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan oleh manajemen atas laba (Weston dan Brigham, 1997). Kebijakan pembayaran dividen dinilai cukup penting oleh para investor sebagai prediktor kinerja perusahaan di masa depan.

Bila dividen dikaitkan dengan masalah keagenan dalam *agency theory* yang dipelopori oleh Jensen dan Meckling (1976), kebijakan dividen yang melibatkan pihak *shareholder* dan manajemen akan muncul perbedaan kepentingan diantara keduanya. Dari sisi manajemen, ada kemungkinan perusahaan berusaha menahan kasnya untuk melunasi hutang ataupun meningkatkan kesempatan investasi dengan demikian dapat mensejahterahkan perusahaan. Namun, dari sisi *shareholder* juga menginginkan agar keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagian sebagai dividen dalam jumlah yang besar karena ingin menikmati hasil investasi mereka pada perusahaan. Karena kondisi inilah maka manajer keuangan memiliki peran penting untuk dapat menjaga keseimbangan antara kedua kepentingan tersebut.

Terdapat beberapa faktor yang diduga perlu dipertimbangkan oleh perusahaan ketika akan menentukan kebijakan dividen. Menurut Horne dan Wachowicz (2007), salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantara lain adalah likuiditas perusahaan. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Bila saldo kas perusahaan dalam jumlah besar maka perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi sehingga likuiditas memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio* (Riyanto, 2013). Pengukuran tingkat likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *cash ratio* dengan *cash* terhadap hutang lancar.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa faktor lain yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage* atau hutang. Rasio hutang ini merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang seperti memenuhi struktur modal maupun pembayaran dividen (Prastowo dan Juliaty, 2002). Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan membayarkan dividen yang rendah. Hutang melibatkan risiko tinggi karena hutang harus segera dilunasi sehingga perusahaan akan memprioritaskan untuk membayar kewajibannya daripada pembayaran dividen. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dana untuk pelunasan hutangnya yang berarti hanya sebagian kecil dari dana yang dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2013). Dengan kata lain semakin beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan

dividen semakin rendah sehingga hutang mempunyai hubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Pengukuran tingkat hutang dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* dengan membagi total hutang terhadap total modal (Prihantoro, 2003).

Ismail et.al. (2013) menyatakan bahwa faktor profitabilitas merupakan salah satu faktor terpenting yang mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba inilah yang menjadi dasar pembagian dividen. Perusahaan akan membagikan dividen jika memperoleh keuntungan. Oleh karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan, maka laba tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rasio *return on asset* dengan membagi *net income after tax* terhadap total aset (Suharli, 2006). Semakin *profitable* suatu perusahaan maka semakin tinggi rasio *return on asset* yang kemudian akan mempengaruhi pembayaran dividen cenderung besar. Dapat diperkirakan bahwa *return on asset* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor lainnya yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *firm size* atau ukuran perusahaan. Prihantoro (2003) menyatakan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Kemudahan ini berarti adanya fleksibilitas dalam memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar diduga memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar sehingga

dapat membayarkan dividen yang besar, begitupun sebaliknya dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002). Dengan demikian terdapat hubungan positif antara *firm size* dengan *dividend payout ratio*. Pengukuran *firm size* dalam penelitian ini diukur menggunakan log natural dari total asset (Ritha dan Koestiyanto, 2013).

Growth opportunity atau tingkat peluang pertumbuhan suatu perusahaan diduga mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka prospek perusahaan akan semakin baik jika diiringi oleh tingkat keuntungan yang tinggi pula. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa salah satu rasio yang dapat memperkirakan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang adalah *market to book ratio* yaitu rasio antara harga pasar saham terhadap nilai buku. *Market to book ratio* diperkirakan memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan dengan pertumbuhan peluang tinggi meskipun dihadapkan dengan kesempatan investasi yang tinggi akan memberikan dividen yang besar pula. Hal ini berlaku pada perusahaan di dalam industri yang menguntungkan sehingga akan menarik investor dan memberikan kepercayaan kepada investor. (Ismail et.al. 2013; Damayanti dan Martiningtias, 2014).

Tidak semua perusahaan di Indonesia menerapkan kebijakan dividen terhadap para pemegang sahamnya. Setiap perusahaan memiliki prioritas masing – masing yaitu ada yang menahan laba perusahaan dan ada pula yang membagikannya dalam bentuk dividen dalam hal ini dividen tunai. Terbukti berdasarkan data yang diperoleh dari laporan tahunan *Indonesian Stock Exchange* (IDX) pada akhir kuartal tahun 2013, dari 479 perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia tercatat sejumlah 136 perusahaan merupakan perusahaan manufaktur. Dari 136 perusahaan manufaktur, hanya beberapa perusahaan yang membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Membagi Dividen Tunai

Tahun	Jumlah Perusahaan Manufaktur	Jumlah Perusahaan yang Membagikan dividen
2009	124	37
2010	128	39
2011	130	46
2012	132	55
2013	136	49

Sumber : KSEI dan www.sahamok.com

Dari data diatas, selama tahun 2009 hingga 2013 tercatat bahwa tidak lebih dari setengah dari jumlah perusahaan manufaktur terdaftar yang membagikan dividen. Artinya tidak setiap tahun berturut - turut perusahaan tersebut membagikan dividen. Selain itu, perusahaan pembagi dividen pun tidak konstan dalam membagikan dividennya. Padahal, sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang paling banyak diminati oleh investor. Informasi terbaru menurut artikel yang dikutip dari detik finance (2015), memasuki triwulan II-2015, banyak investor cenderung memburu saham – saham pembagi dividen agar mendapatkan jatah namun kenyatannya hanya beberapa perusahaan manufaktur yang membagi dividennya.

Adapun kondisi fenomena bisnis yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan dari variabel – variabel yang terkait terhadap *dividend payout*

ratio yang terjadi pada beberapa perusahaan di sektor manufaktur selama periode 2009 – 2013 dapat digambarkan pada tabel berikut ini:

Tabel 1.2
Rata – rata *cash ratio*, DER, ROA, *size*, *growth* dan DPR pada perusahaan manufaktur periode 2009 – 2013

No	Variabel	Tahun				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	<i>Cash ratio</i> (%)	79,85	96,52	94,47	85,82	89,08
2	DER (X)	0,96	0,91	0,88	0,90	0,87
3	ROA (%)	17,23	15,3	16,61	15,18	15,27
4	<i>Size</i> (Ln)	15,43	15,55	15,70	15,86	15,82
5	<i>Growth</i> (X)	7,41	7,43	7,44	7,66	7,76
6	DPR (%)	46,64	59,86	48,28	46,58	55,23

Sumber : www.idx.co.id periode 2009 – 2013 diolah

Berdasarkan tabel 1.2, dapat dilihat bahwa hasil rata – rata DPR menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Dari data lima tahun terakhir, rata – rata *dividend payout ratio* pada tahun 2013 mengalami peningkatan dari beberapa tahun sebelumnya walaupun sempat turun pada tahun 2011. Adanya peningkatan rasio DPR ternyata tidak selalu diikuti oleh variabel lainnya. Contohnya seperti *cash ratio* diduga memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*, kenyataannya mengalami penurunan pada tahun 2013. Variabel kedua yaitu *debt to equity ratio* diduga memiliki hubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*, kenyataannya mengalami peningkatan pada tahun 2013. *Return on asset* diduga memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*, kenyataannya mengalami penurunan pada tahun 2011. *Firm Size* yang diduga memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*, kenyataannya mengalami penurunan pada tahun 2013 bila dibandingkan tahun – tahun sebelumnya. *Growth*

Opportunity yang diduga memiliki hubungan positif terhadap terhadap *dividend payout ratio*, kenyataannya mengalami penurunan pada tahun 2010.

Dari hasil pembahasan diatas dapat dikatakan bahwa terjadi fenomena *gap* yang cukup besar di perusahaan manufaktur yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia. Untuk dapat menyimpulkan secara lebih jelas hubungan antara *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *size* dan *growth opportunity* maka perlu adanya penelitian dan pembahasan lebih lanjut mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* telah banyak dilakukan. Salah satunya dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi *debt to equity ratio* (DER), *operating cashflow per share*, *profitability*, *market to book value ratio*, *current ratio* dan *corporate tax* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER), *profitability*, *current ratio* dan *corporate tax* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*. Sementara *operating cashflow per share*, *market to book value ratio* memiliki negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Musiega et,al. (2013) meneliti dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen. ROE, *growth*, *current earnings*, dan *liquidity* sebagai variabel independen dengan *size* dan risiko bisnis sebagai variabel moderating dengan hasil bahwa ROE, *current earning* dan pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan

size dan risiko bisnis naik secara signifikan dari 95% ke 99% terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Marietta (2013) yaitu pengaruh *cash ratio*, *return on assets*, *growth*, *firm size*, *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR, ROA dan *size* secara bersamaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Nadjibah (2008) menganalisis tentang pengaruh *asset growth*, *size*, *cash ratio*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan asuransi yang *listing* di BEI periode 2000 – 2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio*, *growth* dan *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hanya ROA yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Risaptoko (2007), menganalisis tentang pengaruh *cash ratio*, *debt to total asset*, *asset growth*, *firm size*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan *Cash ratio* dan DTA secara parsial signifikan terhadap DPR. Sementara itu, *growth*, *size* dan ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap DPR.

Kadir (2010) meneliti tentang Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Credit Agencies go public* di BEI dengan *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Assets Turn Over* (ATO) sebagai variabel independen. Hasil

penelitian menunjukkan ROI, CR dan ATO memiliki hubungan positif signifikan terhadap DPR sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

Permasalahan yang mendasari penelitian ini adalah terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan perbedaan pendapat mengenai faktor – faktor yang diduga mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hasil yang tidak konsisten menimbulkan (*research gap*) yaitu dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.3
Research Gap

No	Variabel	Peneliti	Hasil
1	Pengaruh <i>Cash Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	a. Nadjibah (2008) b. Basuki (2012)	a. Negatif b. Positif
2	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	a. Suharli (2006) b. Rehman dan Takumi (2012)	a. Negatif b. Positif
3	Pengaruh <i>Return on Asset</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	a. Risaptoko (2007) b. Kadir (2010)	a. Negatif b. Positif
4	Pengaruh <i>Firm size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	a. Nadjibah (2008) b. Musiega, et.al. (2013)	a. Negatif b. Positif
5	Pengaruh <i>Growth opportunity</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	a. Aivazian dan Booth (2003) b. Rehman dan Takumi (2012)	a. Positif b. Negatif

Sumber: penelitian terdahulu

Berdasarkan dari hasil uraian diatas, maka penelitian ini mencoba mengkaji:

“Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, dan Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio* : Studi yang dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)”

1.2. Perumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan karena adanya ketidakkonsistenan dari naik turunnya variabel – variabel yang diduga mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur dari tahun 2009 hingga 2013. Selain itu, terdapat hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten (*research gap*). Oleh karena itu, penelitian ini ingin menguji faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur. Atas dasar uraian permasalahan tersebut maka muncul pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*?
2. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*?
3. Bagaimana pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*?
4. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*?
5. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap *dividend payout ratio*?

1.3. Tujuan dan Kegiatan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan:

1. Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*.
2. Menganalisis pengaruh *debt to equity* terhadap *dividend payout ratio*.
3. Menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*.
4. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*.

5. Menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap *dividend payment*.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kegunaan bagi pihak – pihak terkait antara lain :

1. Kegunaan teoritis yaitu sebagai acuan atau referensi bagi pelaksana penelitian selanjutnya dalam bidang keuangan perusahaan terkait dengan kebijakan pembayaran dividen.
2. Bagi perusahaan, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan untuk mengambil keputusan terhadap pembayaran dividen pada perusahaan di Indonesia.
3. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai alat dan informasi untuk mengetahui kondisi perusahaan sehingga memberi informasi untuk keputusan investasi terkait dengan pembayaran dividen.

1.4. Sistematika Penulisan

Berikut ini adalah sistematika penulisan dalam laporan penelitian ini:

BAB I PENDAHULUAN : Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA : Bab ini menjelaskan landasan teori dan bahasan hasil – hasil penelitian sebelumnya yang sejenis, kerangka pemikiran teoritis yang menggambarkan hubungan antar variabel serta hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN : Pada bab ini akan diuraikan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN : Bab ini berisi uraian deskripsi objek penelitian, analisis kualitatif dan/ atau kuantitatif, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

BAB V PENUTUP : Bab ini memuat simpulan hasil penelitian yang telah dilakukan, dan saran – saran yang diberikan kepada perusahaan objek penelitian untuk mengatasi permasalahan yang dihadapi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan pembagian dari keuntungan yang dimiliki perusahaan kepada pemegang sahamnya sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Menurut Ang (1997), dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Menurut Rahardjo (2005), dividen memiliki arti yaitu hasil atau imbalan yang diperoleh para pemegang saham, yang merupakan pembagian laba atau keuntungan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Dividen merupakan distribusi kas atau aktiva lainnya oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya

Selain itu, menurut Riyanto (2001) mengartikan dividen sebagai aliran kas yang harus dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham melalui RUPS atau Rapat Umum Pemegang Saham. Pembagian dividen ini bisa dilakukan secara tunai (*cash*) maupun dalam bentuk dividen saham.

Miller dan Modigliani (1961) menyatakan setiap perubahan dalam kebijakan dividen akan selalu dievaluasi oleh investor sebagai sinyal atas kemampuan perusahaan di masa depan. Pemegang saham memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai dividen yang dibagikan dalam jumlah yang relatif besar, karena memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan masih

ditahan dalam bentuk laba ditahan. Hal ini bertentangan dengan kepentingan perusahaan yang sebenarnya lebih menginginkan hasil keuntungan atau laba tersebut dalam bentuk laba ditahan untuk keperluan reinvestasi. Akibatnya timbul perbedaan kepentingan dari dua pihak yang menimbulkan *agency problem* (Riyanto, 2001).

Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*” disebut *dividend payout ratio* (DPR). Semakin tinggi tingkat DPR maka semakin sedikit laba yang ditahan akibatnya, menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Salah satu fungsi terpenting manajer keuangan adalah menetapkan alokasi dari keuntungan neto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak. Keputusan tersebut menentukan nilai dari perusahaan (Riyanto, 2001).

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dapat dibedakan atas dua jenis berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan (Ang, 1997), yaitu:

1. Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan secara tunai (*cash*) dalam bentuk uang tunai. Tujuan emiten untuk memberikan dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja bursa saham di bursa efek yang juga merupakan *return* (pengembalian keuntungan) kepada para pemegang saham. Karena pembayaran dividen ini dilakukan secara tunai maka dibutuhkan jumlah uang kas yang mencukupi. Bagi investor, dividen jenis ini dipandang lebih menarik bila dibandingkan dengan dividen saham. Hal

ini disebabkan pembayaran dividen secara tunai dinilai memiliki kepastian dalam memperoleh pendapatan dari saham yang telah ditanamkan daripada harus berspekulasi terhadap perubahan harga saham di masa depan.

2. Dividen saham (*Stock Dividend*)

Dividen ini merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Selain tujuannya yang sama dengan dividen tunai yaitu untuk memacu kinerja saham di bursa efek, tujuan lainnya adalah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek. Disamping itu, pemberian dividen dalam bentuk saham juga diberikan karena memperhitungkan likuiditas keuangan perusahaan. Dengan cara ini, perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas mereka karena secara tidak langsung, perusahaan memaksa investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut, padahal bisa terjadi kemungkinan bahwa investor menginginkan untuk menanamkan dananya di perusahaan yang berbeda.

2.1.2. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan seberapa banyak dari keuntungan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang harus ditanamkan kembali di perusahaan. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang terpenting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen membentuk arus uang yang semakin banyak mengalir ke tangan para pemegang saham. (Weston dan Brigham, 1990)

Harjito dan Martono (2008) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai bagian yang tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa depan.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang mengandung keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan masa depan yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Jika perusahaan menaikkan DPR maka harga saham akan naik dikarenakan kebijakan dividen menimbulkan kesan pada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang datang. (Brigham dan Houston, 2001).

Penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen merupakan sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen. Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang dipertimbangkan pula dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasinya. Terdapat dua sisi mata koin dalam menentukan keputusan dividen apakah ditahan atau dibagikan. Sisi baiknya adalah ketika perusahaan membayarkan dividennya kepada pemegang saham, hal ini berarti perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga dapat dipercaya oleh para investor. Namun di sisi lainnya, pihak manajemen sangat *concern* dengan kelangsungan hidup perusahaan, dengan demikian perusahaan menahan laba yang kemudian dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan atau membutuhkan kas untuk kegiatan operasi perusahaan (Kadir, 2010).

2.1.3. Teori Kebijakan Dividen

Politik dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan untuk perusahaan yang berarti ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2001). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham. Terdapat beberapa argumen mengenai kebijakan dividen:

1. Dividen tidak relevan

Miller dan Modigliani (M&M) memberikan argumen yang paling komprehensif mengenai ketidakrelevanan dividen. Mereka menyatakan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, *dividend payout ratio* hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan; kebijakan dividen merupakan sesuatu yang *irrelevant*. Mereka yang menganut pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen dalam jumlah banyak ataupun sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber ekstern. Nilai sekarang dari dividen di masa depan tetap tidak berubah walaupun kebijakan dividen dapat mengubah waktu dan naik turunnya dividen.. Untuk menaikkan nilai perusahaan tidak hanya dengan melakukan pembayaran dividen namun dengan cara meningkatkan laba

perusahaan. Pernyataan M&M ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti:

- a. Pasar modal sempurna dimana para investor rasional
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru
- c. Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan
- d. Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu

2. Teori *Bird in The Hand*

Teori ini dianut oleh Myron Bordon dan John Lintner. Pada teori ini menjelaskan bahwa pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini dibandingkan dengan bentuk keuntungan dari penjualan sekuritas atau *capital gain*. Teori ini berpendirian bahwa mengharapkan naiknya nilai modal (*capital gain*) dari laba ditahan lebih berisiko daripada mengharapkan dividen. Perusahaan – perusahaan yang *dividend payout ratio*-nya kecil, keuntungan yang ditahan dan ditanam kembali sebetulnya dinilai terlalu tinggi dibandingkan perusahaan yang *dividend payout ratio*-nya besar dengan asumsi bahwa hal – hal lainnya sama saja. Jika pajak ikut diperhitungkan, tarif pajak untuk *capital gain* memang lebih rendah daripada dividen sehingga investor lebih suka bila dividen dibagikan dalam jumlah yang rendah. Sejumlah investor dalam suatu perusahaan yang membayarkan dividennya dengan cepat dapat memecahkan

ketidakpastian mereka, sedangkan bila ditunda akan ada kemungkinan jauh dari yang diharapkan investor.

3. Teori preferensi atas pajak

Jika pajak ikut diperhitungkan, dampak yang muncul akan beragam. Menurut teori ini menyatakan bahwa adanya pajak terhadap *capital gain* dan dividen maka para investor menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Tarif pajak atas keuntungan modal yang lebih rendah daripada atas penghasilan dividen maka dimungkinkan terdapat keuntungan untuk perusahaan menahan labanya. Selain itu, pajak atas keuntungan modal ditunda hingga waktunya penjualan saham karena pemegang saham diberikan opsi waktu (*timing option*). Jika sekuritas dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal maka pajak atas keuntungan modal dapat dihindari seluruhnya.

4. *Signalling Theory* atau Pemberi Sinyal keuangan

Konsep ini menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan. Dividen dapat dikatakan sebagai prediktor yang digunakan oleh investor untuk mengukur kinerja perusahaan di masa mendatang karena dividen mengungkapkan harapan pihak manajemen untuk masa yang akan datang.

5. Teori *Free Cash-Flow*

Teori ini dikemukakan oleh Jensen (1986). *Free cash flow* dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. *Free cash flow* ini dapat

digunakan sebagai pembiayaan pertumbuhan perusahaan atau investasi, pembayaran hutang maupun dividen (Kieso dan Weygandt, 2002). Perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Namun akan berbeda jika perusahaan memiliki *free cash flow* yang besar, maka akan terjadi masalah agensi. Pada umumnya, para pemegang saham mengharapkan kelebihan kas tersebut didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sementara perusahaan lebih menyukai untuk menahan *cash* tersebut untuk pendanaan proyek – proyek tertentu (Jinkar, 2013).

2.1.4. Keputusan Pembayaran Dividen

Riyanto (2001) serta Weston dan Brigham (1990) menyatakan bahwa ada beberapa macam kebijakan dividen yaitu:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil ini dijalankan oleh kebanyakan perusahaan yang ada, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya dan relatif tetap meskipun pendapatan per lembar saham berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar sahamnya dinaikkan.

2. Kebijakan dividen yang kecil ditambah jumlah ekstra

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut jika keadaan keuangan perusahaan lebih baik. Tetapi jika keadaan keuangan perusahaan sedang memburuk, maka yang dibayarkan hanyalah dividen yang minimal saja.

3. Kebijakan dividen dengan rasio pembayaran yang konstan

Hanya sedikit perusahaan yang menganut kebijakan ini, yaitu membayarkan dividen dalam persentase yang konstan. Perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Karena keuntungan selalu naik turun maka dividen yang dibayarkan juga ikut berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan. Menurut Weston dan Brigham (1990), Kebijakan seperti ini tidak akan meningkatkan nilai saham.

2.1.5. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan perusahaan membayar dividen atau menahan keuntungannya berdasarkan pendapat Horne dan Wachowicz (2007) serta Weston dan Brigham (1990). Beberapa faktor tersebut dapat diringkas sebagai berikut:

1. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan untuk Membayar Utang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi

dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut. Maka ini biasanya perlu penahanan laba. Semakin besar kebutuhan dana perusahaan maka semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Kemampuan perusahaan untuk menopang dividennya harus dianalisis berdasarkan arus kas dan posisi kas mendatang yang mungkin terjadi.

2. Posisi Likuiditas

Laba yang ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk seperti dalam bentuk mesin, peralatan atau barang – barang lainnya yang diperlukan untuk menjalankan usaha bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar kas dan tingkat likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Bila perusahaan mampu membayar dividen tinggi maka saldo kas berarti dalam jumlah besar. Meskipun begitu, sebuah perusahaan yang baru tumbuh dan menguntungkan sekalipun kemungkinan tidak dapat membayarkan dividennya karena keadaan likuiditasnya akibat penggunaan dana untuk aktiva tetap dan modal kerja permanen.

3. Kemampuan Untuk Meminjam

Posisi yang likuid menentukan fleksibilitas keuangan perusahaan. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam waktu yang

relatif singkat, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka akan semakin besar leksibilitasnya untuk meminjam dan semakin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen tunai.

4. Tingkat Perluasan Harta (Rate of Asset Expansion)

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan asset perusahaan itu. Semakin banyak dana yang dibutuhkan maka semakin banyak pula keuntungan yang harus ditahan dan bukan untuk dibayarkan. Bila perusahaan ingin menambah modal dari pihak luar maka sumber yang tersedia adalah dana dari pemegang saham. Jika keuntungannya dibayarkan sebagai dividen dan terkena tarif pajak perorangan yang tinggi maka hanya sebagian saja yang dapat ditanamkan kembali.

5. Keuntungan perusahaan

Tingkat keuntungan harta akan menentukan yang relatif lebih menarik antara membagikan keuntungan dalam bentuk dividen (yang akan menggunakannya di tempat lain) atau tetap digunakan di dalam perusahaan tersebut. Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil seringkali dapat memperkirakan keuntungannya dikemudian hari. Maka perusahaan tersebut akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan persentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

6. Pembatasan –pembatasan dalam perjanjian utang

Ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam suatu perjanjian utang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar utangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang dikenakan para kreditur, karena dengan demikian, manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu mentaati pembatasan tersebut.

7. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu, berbahaya bila perusahaan membayar dividen terlalu besar, sehingga pengendalian perusahaan jadi berpindah tangan.

2.1.6. Dividen Versus Keuntungan Modal

Terdapat beberapa perbedaan antara dividen dan keuntungan modal yang perlu diperhatikan sebagai preferensi investor. Selain faktor – faktor diatas, dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor –faktor sebagai berikut (Husnan, 2000) :

1. Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar – besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa digunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar.
2. Karena adanya keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya jika perusahaan menentukan dividen dalam rasio yang tidak terlalu besar. Karena memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen kalau laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen kalau laba menurun.
3. Jika perusahaan dihadapkan dengan kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tapi bila pasar modal efisien, harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya.
4. Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena dividen. Jika pemodal menjual saham akan terkena biaya transaksi. Dengan demikian, kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan

lebih menguntungkan daripada memperoleh *capital gain*. Para investor akan mencari aliran laba yang stabil secara logis akan lebih menyukai perusahaan yang membayarkan dividen secara rutin. Contohnya: pensiunan yang selama ini mengumpulkan kekayaannya dan sekarang menginginkan pendapatan tahunan dari investasi mereka maka seharusnya lebih memilih saham yang membayarkan dividen.

5. Peraturan perpajakan mendorong banyak investor individual lebih menyukai keuntungan modal dibandingkan dividen. Karena investor juga membayar pajak, maka bagi investor yang sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi (30%), mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen karena harus segera membayar pajak dan lebih memilih *capital gains*. Pajak harus dibayarkan atas dividen pada tahun saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas keuntungan modal tidak dibayarkan sampai saham dijual. Jika sebagian pemegang saham mempunyai *tax bracket* tinggi, pembagian dividen menjadi tidak terlalu besar. Karena keunggulan pajak ini, beberapa investor kemungkinan lebih menyukai perusahaan yang menahan sebagian besar labanya. Investor tersebut mungkin bersedia membayar lebih tinggi untuk perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang rendah dibandingkan dengan perusahaan yang rasio pembayarannya tinggi.

2.1.7. Variabel – Variabel yang Digunakan dalam Penelitian

2.1.7.1 *Cash Ratio*

Perusahaan dengan posisi kas dan tingkat likuiditas yang besar maka memiliki kemampuan membayar dividen yang besar (Horne dan Wachowicz, 2007). Salah satu ukuran dari rasio likuiditas adalah *cash ratio*. Rasio ini merupakan rasio likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Cash ratio* adalah perbandingan antara jumlah kas yang dimiliki perusahaan dan jumlah kewajiban yang segera dapat ditagih. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Risaptoko, 2007). Hal ini berarti semakin meningkatnya *cash ratio* juga memberikan keyakinan bagi para investor bahwa perusahaan tersebut mampu membayar dividen yang diharapkan oleh investor. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$Cash\ ratio = \frac{Kas + Ekivalen\ kas}{Utang\ lancar}$$

2.1.7.2. *Leverage*

Leverage atau hutang merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham menyebabkan kas keluar sehingga akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Hal ini akan menyebabkan hutang akan semakin besar. Perusahaan akan membayarkannya terlebih dahulu daripada membayar dividen. Menurut Rozeff (1982), perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Rasio hutang yang sering digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Al-Malkawi (2008), Gill

et.al. (2010), serta Hardiatmo dan Daljono (2013) yaitu *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* ini dapat memberi gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat terlihat tertagihnya suatu hutang (Prastowo dan Juliaty, 2002). Secara matematis, *debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt-to-equity ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

2.1.7.3. Return on Asset

Keputusan untuk membayar dividen kepada pemegang saham dimulai dari adanya laba atau keuntungan. Laba bersih yang diperoleh perusahaan merupakan penentu penting perubahan dividen (Litner, 1956). Dividen diambil dari sebagian laba bersih yang diperoleh sehingga tinggi rendahnya dividen sangat bergantung pada keuntungan/*return on asset* (Ritha dan Koestiyanto, 2013). ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang ada (Rahardjo, 2005). Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian atas investasi (*return*) semakin besar. Secara matematis, ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.7.4. Firm Size

Salah satu indikator mengukur *firm size* dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Rajan dan Zingales (1995), *size* perusahaan berhubungan erat dengan tingkat *leverage* yang akan digunakan oleh perusahaan. *Firm size* diperkirakan berhubungan dengan kepemilikan kas karena jika ukuran sebuah perusahaan besar maka aliran kas operasionalnya pun besar pula (Saddour, 2006). Menurut Smith dan Watts (1992), ukuran perusahaan memiliki hubungan dengan kebutuhan pendanaan dan kebutuhan pembayaran dividen. Opler, et al. (1999) mengatakan bahwa perusahaan yang besar biasanya memiliki akses yang mudah untuk pendanaan eksternal sehingga dapat membayar dividen dengan jumlah besar. *Size* di-proksikan menggunakan log natural dari total aset (Ritha dan Koestiyanto, 2013). Secara matematis *size* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \text{Ln dari total aset}$$

2.1.7.5. Growth Opportunity

Perusahaan dengan harapan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk menghindari biaya transaksi (Hatta, 2002). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membayar dividen lebih rendah karena perusahaan akan membutuhkan dana yang dihasilkan dari dana internal untuk keperluan investasi (Rozeff, 1982; Ismail et.al. 2013). Apabila tidak ada peluang investasi yang menguntungkan, maka perusahaan akan cenderung membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen (Horne dan Wachowicz, 2005).

Dalam penelitian ini digunakan *market to book ratio* sebagai proksi dalam pertumbuhan perusahaan (Marpaung dan Hadiano, 2009; Ismail et.al. 2013; Prasetyo, 2013). *Market to book ratio* mencerminkan pertumbuhan perusahaan di masa depan dan merupakan partisipasi dari pelaku pasar untuk menilai kinerja perusahaan. *Market to book ratio* diperkirakan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dan kesempatan investasi yang tinggi akan membutuhkan dana dari internal untuk membiayai investasi tersebut sehingga cenderung membayarkan sedikit atau bahkan tidak membayarkan dividen (Ismail et.al. 2013). Secara sistematis, *market to book ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

2.1.7.6.Dividend Payout Ratio

Menurut Rahardjo (2005), rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) mengukur porsi penghasilan yang dibayarkan dalam dividen. Investor mencari pertumbuhan dalam harga pasar akan mengharapkan rasio ini kecil. Sebaliknya, investor yang mencari dividen akan mengharapkan rasio yang besar. Menurut Horne dan Wachowicz (2001), rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan dividen kas tahunan yang dibagi dengan laba tahunan; atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham.

Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan akibatnya menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya (Riyanto, 2001). Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen telah dilakukan sebelumnya oleh beberapa peneliti diantaranya adalah :

1. Hatta (2002), menganalisis mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: investigasi pengaruh teori stakeholder. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya besarnya perusahaan yang memiliki hubungan positif terhadap pembayaran dividen, variabel NOC, *insider ownership*, *growth*, *free cash flow*, residual dari natural log dari jumlah pemegang saham tidak berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.
2. Suharli (2006), menganalisis studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, leverage dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang listing di BEJ pada periode 2002 – 2003. Hasil penelitian ini menunjukkan *return on equity* dan harga saham memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR.
3. Risaptoko (2007), menganalisis mengenai pengaruh *cash ratio*, *debt to total asset*, *asset growth*, *firm size*, dan *return on asset* terhadap *dividend*

payout ratio pada perusahaan *listed* di BEJ yang sahamnya ikut dimiliki manajemen dan yang tidak dimiliki manajemen pada tahun 2002 – 2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *cash ratio* dan DTA secara parsial signifikan terhadap DPR. Sementara itu, *growth*, *size* dan ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap DPR

4. Nadjibah (2008), menganalisis mengenai pengaruh *asset growth*, *size*, *cash ratio*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan asuransi yang *listing* di BEI periode 2000 – 2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *asset growth* dan *size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel *cash ratio*, dan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap DPR.
5. Kadir (2010), menganalisis tentang analisis faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *credit agencies go public* di BEI. Dengan variabel independen yaitu *return on investment* (ROI), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *assets turn over* (ATO). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROI, DER, dan ATO mempengaruhi DPR secara parsial, sedangkan CR tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR.
6. Cendekia S.P. (2011), menganalisis tentang faktor – faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2006 – 2008 dengan variabel *cash position* (CP), DER, profitabilitas, *growth* dan *size*. Hasil penelitian menunjukkan hanya DER, profitabilitas, *growth* yang berpengaruh

signifikan terhadap DPR, sedangkan CP dan *size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR.

7. Megawati (2011), menganalisis tentang analisis faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2005 – 2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *cash position*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *firm size* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, (2) *cash position*, *return on assets*, *firm size* secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout*.
8. Basuki (2012), menganalisis mengenai pengaruh *cash ratio*, *debt to total asset ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets* dan *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif yang *listing* di BEI periode 2007 – 2011. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel CR, dan ROA berpengaruh positif sedangkan DAR dan DER berpengaruh negatif terhadap DPR. NPM berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
9. Rehman dan Takumi (2012), menganalisis mengenai *determinants of dividend payout ratio: evidence from karachi stock exchange (KSE)*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*, *operating cash flow per share*, *profitability market to book value ratio*, *current ratio*, and *corporate tax*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, *profitability*, *current ratio*, dan *corporate tax* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sementara itu, variabel *operating*

cash flow per share dan *market to book value ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

10. Rafique (2012), menganalisis mengenai *Factors Affecting Dividend Payout: evidence from listed non-financial firms at karachi stock exchange*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate tax*, *firm size* memiliki hubungan positif signifikan terhadap DPR sedangkan *growth opportunities*, *financial leverage*, *profitability* tidak berpengaruh signifikan pada DPR di pasar modal Pakistan.
11. Marietta (2013) meneliti tentang Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR, ROA dan Size secara bersamaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, Growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.
12. Prasetyo (2013), menganalisis mengenai pengaruh biaya agensi, risiko pasar dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa biaya agensi dan risiko pasar tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan dividen. Risiko pasar memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Peluang investasi yang diwakili oleh *market to book ratio* memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Secara singkat, penelitian terdahulu, metode analisis beserta hasil penelitian dapat diringkas pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian	Variabel	Model	Hasil Penelitian
1	Hatta (2002) Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: investigasi pengaruh teori stakeholder.	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Independen: <i>Net organizational capital, firm size, agency cost, konsentrasi kepemilikan, free cash flow, sales growth</i>	Analisis <i>pooled time series cross-sectional</i> .	hanya besarnya perusahaan yang memiliki hubungan positif terhadap pembayaran dividen, variabel <i>NOC, insider ownership, growth, free cash flow</i> , residual dari natural log dari jumlah oemegang saham tidak berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.
2	Suharli (2006), Studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, leverage dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai	Dependen: <i>Dividend payout ratio</i> Independen: <i>ROE, DER, closing price</i>	SPSS	<i>ROE</i> dan <i>closing price</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan <i>DER</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR.
3	Risaptoko (2007), Analisis Pengaruh <i>cash ratio, debt to total asset, asset growth, firm size</i> , dan <i>return on asset</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan <i>listed</i> di BEJ yang	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Independen: <i>cash ratio, debt to total asset, asset growth, firm size, dan return on asset</i>	Analisis Regresi Berganda	<i>Cash ratio</i> dan <i>DTA</i> secara parsial signifikan terhadap DPR. Sementara itu, <i>growth, size</i> dan <i>ROA</i> tidak signifikan berpengaruh terhadap DPR

	sahamnya ikut dimiliki manajemen dan yang tidak dimiliki manajemen pada tahun 2002 – 2005			
4	Nadjibah (2008), Analisis Pengaruh <i>asset growth, size, cash ratio</i> , dan <i>return on asset</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan asuransi yang <i>listing</i> di BEI periode 2000 – 2006.	Dependen: <i>Dividend payout ratio</i> Independen: <i>Asset growth, size, cash ratio</i> , dan <i>return on asset</i>	Analisis Regresi berganda	<i>Asset growth, size, cash ratio</i> menunjukkan arah koefisien regresi yang negatif, sedangkan untuk ROA menunjukkan arah koefisien regresi yang positif.
5	Kadir (2010), Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan <i>Credit Agencies go public</i> di BEI.	Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i> Independen : <i>Return on Investment (ROI), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Assets Turn Over (ATO)</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	ROI, CR dan ATO memiliki hubungan positif signifikan terhadap DPR sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap DPR.
6	Cendekia S.P. (2011), Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Independen: <i>cash position (CP), DER, profitabilitas, growth dan size</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	DER, profitabilitas, berpengaruh signifikan terhadap DPR, <i>growth</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan CP dan <i>size</i> memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap DPR.
7	Megawati (2011),	Dependen :	Analisis	<i>cash position</i> ,

	Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	<i>Dividend Payout ratio</i> Independen: <i>cash position, return on assets, debt to equity ratio, firm size</i>	Regresi Berganda	<i>return on assets, firm size</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> .
8	Basuki (2012), Analisis Pengaruh <i>cash ratio, debt to total asset ratio, debt to equity ratio, return on assets</i> dan <i>net profit margin</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan otomotif yang listing di BEI periode 2007 – 2011.	Dependen: <i>Dividend payout ratio</i> Independen: <i>cash ratio, debt to total asset ratio, debt to equity ratio, return on assets</i> dan <i>net profit margin</i>	Analisis Regresi Berganda	Cash ratio dan ROA berpengaruh positif sedangkan DAR dan DER berpengaruh negatif terhadap DPR. NPM berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
9	Rehman dan Takumi (2012), <i>Determinants of dividend payout ratio: evidence from karachi stock exchange (KSE)</i> .	Dependen: <i>Dividend payout ratio</i> Independen: DER, <i>operating cash flow per share, profitability, market to book value ratio, current ratio, corporate tax</i>	Analisis regresi <i>The Ordinary Least Square (OLS)</i>	DER, <i>profitability, current ratio</i> , dan <i>corporate tax</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sementara itu, <i>operating cash flow per share</i> dan <i>market to book value ratio</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
10	Rafique (2012) <i>Factors Affecting Dividend Payout: evidence from listed non-financial firms at karachi stock</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Independen: <i>Corporate tax, growth</i>	Analisis Regresi Berganda	<i>Corporate tax, firm size</i> memiliki hubungan positif signifikan terhadap DPR sedangkan <i>growth opportunities</i> ,

	<i>exchange</i>	<i>opportunities, firm size, financial leverage, profitability</i>		<i>financial leverage, profitability</i> tidak berpengaruh signifikan pada DPR di pasar modal Pakistan.
11	Marietta (2013) Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Independen: <i>Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio</i>	Analisis Regresi Berganda	Cash ratio berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR, ROA dan Size berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, Growth berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, sedangkan DER berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
12	Prasetyo (2013) Pengaruh biaya agensi, risiko pasar dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen.	Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i> Independen: Biaya agensi, risiko pasar dan peluang investasi	Analisis regresi berganda	Biaya agensi dan risiko pasar tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kebijakan dividen. Risiko pasar memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Peluang investasi yang diwakili oleh <i>market to book ratio</i> memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sumber : berbagai penelitian terdahulu

2.3 Hubungan Antar Variabel

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

Riyanto (2001) menyatakan bahwa posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan. Dividen merupakan aliran kas keluar, dan pembayarannya akan mengurangi kas perusahaan. Semakin kuat likuiditas perusahaan semakin besar pula kemampuan untuk membayar dividen. Salah satu ukuran untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan yaitu dengan *cash ratio*. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Brigham dan Eugene, 2004). Perusahaan yang semakin likuid mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor atas prospek perusahaan terkait dengan pembayaran dividen. Jadi, semakin kuat posisi likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 1995).

Bila dikaitkan dengan teori *free cash flow* oleh Jensen (1986), aliran kas bebas diartikan sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor sesudah terpenuhinya seluruh kebutuhan investasi yang diperlukan untuk menjalankan operasional perusahaan. Aliran kas bebas dapat digunakan sebagai pembayaran dividen. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, maka pembagiannya tergantung pada kas yang tersedia. Perusahaan yang memiliki aliran kas besar maka menandakan bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik maka adanya kas yang berlebih seharusnya didistribusikan kepada investor dalam bentuk dividen.

H1 : *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

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

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio yang menunjukkan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (Prastowo dan Juliaty, 2002). Apabila sebuah perusahaan mempunyai leverage yang tinggi maka kewajibannya akan dibayarkan dari laba ditahan. Perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk memenuhi kewajibannya yang berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2001). Peningkatan utang akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan. Akibatnya, perusahaan cenderung menggunakan pendapatan yang ada untuk memenuhi kewajibannya terlebih dahulu dibandingkan membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Semakin besar rasio *debt to equity ratio* maka semakin besar kewajiban yang ditanggung dan menurunkan dividen yang dibayarkan perusahaan.

Ditinjau dari *agency theory* oleh Jensen dan Meckling (1976) kebijakan dividen akan melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan seperti manajemen, pemegang saham, kreditor terhadap perusahaan yang seringkali timbul perbedaan kepentingan disebut *agency problem*. Masalah yang timbul bisa disebabkan oleh pengambilan keputusan yang dibuat oleh manajemen mengenai keputusan pendanaan maupun investasi. Penggunaan utang sebagai pilihan pendanaan akan melibatkan manajemen dan kreditor. Jika proyek berhasil, maka keuntungan akan diterima investor namun jika gagal maka akan beresiko tinggi bagi perusahaan dan akan merugikan kreditor. Penurunan utang akan menurunkan besarnya *agency problem* sehingga perusahaan dengan utang yang rendah cenderung membayar

dividen yang besar karena tidak memiliki beban utang yang tinggi (Jensen dan Meckling, 1976; Sari, (2010).

H2 : *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

2.3.3 Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dividen dibayarkan dari sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan. Karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan, maka perusahaan yang memperoleh keuntungan besar akan cenderung membayar dividen yang besar pula (Risaptoko, 2007). Salah satu pengukur profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio *return on asset*. *Return on Assets* adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan modal yang ada. Semakin besar rasio ROA maka semakin besar sehingga pembagian dividen pun cenderung tinggi. Perusahaan yang mendapat keuntungan yang tinggi cenderung membagikan hasil keuntungannya kepada pemegang saham berupa dividen dalam jumlah yang tinggi pula karena kinerja perusahaan semakin baik.

Bila ditinjau dari teori *pecking order* oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa terdapat urutan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Urutan keputusan pendanaan yang dipilih oleh perusahaan adalah dimulai dengan menggunakan pendanaan yang dinilai paling murah berasal dari dana internal yaitu laba perusahaan, kedua menggunakan utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Dividen merupakan pengeluaran bagi perusahaan sehingga

perusahaan akan memilih untuk menggunakan labanya untuk membayar dividen karena dinilai sebagai sumber pendanaan yang paling murah. Perusahaan yang *profitable* akan memiliki laba yang tinggi sehingga semakin tinggi laba perusahaan yang diperoleh maka semakin besar pembayaran dividen yang dibagikan kepada investor.

H3 : *Return on Asset* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

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

Ukuran perusahaan memiliki hubungan dengan kebutuhan pendanaan dan kebutuhan pembayaran dividen (Smith dan Watts, 1992). Pendanaan perusahaan terdiri dari pendanaan eksternal dan pendanaan internal. Pendanaan eksternal adalah dana yang berasal dari pasar modal maupun utang sedangkan pendanaan internal adalah dana yang berasal dari laba, penyusutan maupun penjualan aset pribadi. Opler, et al. (1999) mengatakan bahwa perusahaan dengan skala besar biasanya memiliki akses yang mudah untuk pendanaan eksternal. Kemudahan memperoleh pendanaan eksternal ini berarti adanya fleksibilitas dalam keuangan perusahaan. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam akses ke pasar modal maupun meminjam melalui utang dan diiringi oleh keuntungan yang diperoleh semakin tinggi maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Perusahaan yang sudah mapan dengan pendanaan eksternal baik dari pasar modal maupun dari utang biasanya memiliki kualitas fundamental keuangan perusahaan yang baik. Jika semua kebutuhan operasional perusahaan telah terpenuhi maka akan terdapat kelebihan dana untuk membayarkan dividen yang

tinggi daripada perusahaan kecil atau baru berdiri karena biasanya perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan untuk akses ke pendanaan eksternal sehingga tidak mampu membayarkan dividen yang besar (Weston dan Copeland, 2010). Hatta (2002); Al-Malkawi (2008), Al-Shubiri (2011) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payment*.

H4 : *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

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

Market to book ratio dalam penelitian ini digunakan sebagai proksi yang mewakili *growth opportunity* (Aivazian dan booth, 2003; Damayanti dan Martiningtiyas, 2014). *Market to book ratio* merupakan ukuran partisipasi pelaku pasar dalam menilai kinerja perusahaan. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa *market to book ratio* dapat dijadikan ukuran untuk melihat prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai bukunya merupakan perusahaan yang menguntungkan (Weston dan Copeland, 1990). Semakin tinggi nilai *market to book ratio* maka dinilai bahwa prospek perusahaan semakin baik sehingga perusahaan mampu membayarkan dividen yang tinggi.

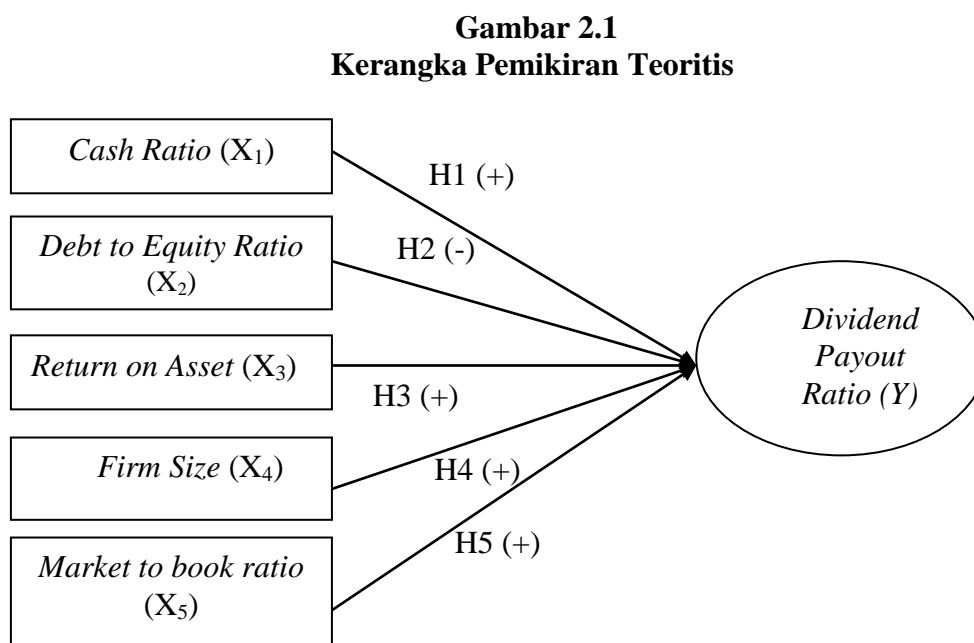
Beberapa perusahaan yang menghasilkan uang dalam jumlah yang besar dan hanya sedikit kesempatan perusahaan untuk tumbuh menandakan prospek perusahaan yang baik secara fundamental dan biasanya memberikan dividen dalam jumlah yang besar. Hal ini berlaku pada perusahaan yang berada dalam satu industri yang menguntungkan Brigham dan Houston (2006). Perusahaan memberi dividen yang besar sehingga dapat menarik investor yang menyukai jumlah

dividen yang besar untuk dapat berinvestasi di perusahaan tersebut dan memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan tersebut menguntungkan dimasa depan. Dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Ismail et.al. (2013); Prasetyo (2013); Damayanti dan Martiningtyas (2014), *growth opportunity* diukur dengan *market to book ratio* yang mencerminkan prospek perusahaan di masa depan.

H5 : *market to book ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan dari penelitian terdahulu dan rumusan hubungan antar variabel yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disusun kerangka pemikiran seperti yang tampak pada gambar 2.1 di bawah ini:



Sumber: berbagai penelitian terdahulu

2.5 Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka pemikiran teoritis yang disajikan pada gambar 2.1, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur
- H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur
- H3 : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur
- H4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur
- H5 : *Market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2011) yang dimaksud dengan variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulannya. Untuk memudahkan suatu penelitian maka berangkat dan bermuara pada suatu tujuan yang jelas, oleh karena itu penelitian disimplifikasikan kedalam bangunan variabel (Ferdinand, 2006). Pada penelitian ini melibatkan dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti yang tergantung pada variabel lainnya (Ferdinand, 2006). Variabel ini disebut variabel terikat karena dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011). Di dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel Y.

2. Variabel independen

Variabel independent adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2006). Variabel ini merupakan variabel yang

mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2011). Dalam penelitian ini variabel independen adalah *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Growth Opportunity*.

3.2 Definisi Operasional Variabel

3.2.1 Variabel Dependen (Variabel Y)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *Cash Dividend*. Ratio ini merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan (Horne, 2007). Investor yang mencari dividen akan mengharapkan rasio ini besar. Rasio ini dapat dihitung sebagai berikut (Rahardjo, 2005) :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

3.2.2 Variabel Independen (Variabel X)

Cash Ratio (Variabel X1)

Cash Ratio (CR) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan kas suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Hal ini berkaitan juga dengan pembayaran dividen karena menggunakan kas. Semakin kuat posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Risaptoko, 2007; Nadjibah, 2008) :

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas+Ekivalen kas}}{\text{Utang lancar}}$$

Debt to Equity Ratio (Variabel X2)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini termasuk kategori rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan diukur dengan *debt-to-equity ratio* (Prastowo dan Juliaty, 2002). dengan cara perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Return on Assets (Variabel X3)

Return on Assets (ROA) diukur dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total asset. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Semakin besar ROA maka kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat pengembalian atas investasi (*return*) semakin besar. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut (Prastowo dan Juliaty, 2002) :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Firm Size (Variabel X4)

Menurut Smith dan Watts (1992), ukuran perusahaan memiliki hubungan dengan kebutuhan pendanaan dan kebutuhan pembayaran dividen. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Al-Malkawi (2008), Nadjibah (2008), Musiega

et.al. (2013) *firm size* di-proksikan menggunakan log natural dari total aset.

Secara matematis *size* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \text{Ln dari total aset}$$

***Growth Opportunity* (Variabel X5)**

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat dividen yang diberikan jika perusahaan diiringi oleh keuntungan yang tinggi pula. Perusahaan dengan tingkat mbv yang tinggi menandakan bahwa adanya prospek perusahaan yang baik kedepannya (Brigham dan houston, 2006). Ismail et.al. (2013); Damayanti dan Martiningtyas (2014); menggunakan *market to book ratio* sebagai proksi dari *growth opportunity* dengan rumus sebagai berikut:

$$Market\ to\ book\ ratio = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Ringkasan variabel dan definisi operasional variabel dari penelitian ini dapat dilihat dari tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Definisi	Skala
<i>Cash Ratio</i> (CR)	$\frac{\text{Kas + Ekuivalen kas}}{\text{Utang lancar}}$	Rasio yang menggambarkan kemampuan kas suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki oleh	Rasio

		perusahaan.	
<i>Return on Asset</i>	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$	Rasio yang diukur dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total asset	Rasio
<i>Firm Size</i>	Ln dari total aset	Log Natural dari total aset perusahaan	Rasio
<i>Market to Book Ratio</i>	$\frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$	<i>Growth opportunity</i> diproksikan menggunakan <i>market to book ratio</i> dengan membagi harga pasar dan nilai buku	Rasio
<i>Dividend Payout Ratio</i>	$\frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$	Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai	Rasio

Sumber : Konsep penelitian yang diolah dari penelitian terdahulu

3.3 Populasi dan Penentuan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk kemudian dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2009 – 2013. Hingga akhir kuartal 2013, tercatat sejumlah 136 perusahaan manufaktur dari total keseluruhan perusahaan yang telah *listing* sebanyak 479 perusahaan.

3.2.2. Sampel

Sampel merupakan subset dari populasi yang terdiri dari beberapa anggota populasi (Ferdinand, 2006). Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada di populasi karena keterbatasan waktu, dana dan lain – lain, maka peneliti dapat menggunakan sampel dari populasi tersebut. Oleh karena itu, sampel yang diambil harus yang betul – betul representatif (Sugiyono, 2011). Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Tujuan penggunaan metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan informasi yang diperoleh sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan oleh penulis. Adapun kriteria sampel yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2009 – 2013 sebanyak 136 perusahaan.
2. Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut – turut yaitu dari tahun 2009 – 2013 sebanyak 18 perusahaan.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap selama periode penelitian yang berhubungan dengan variabel – variabel yang akan diteliti yang tercatat sebanyak 18 perusahaan.
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2009 – 2013. Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria ini akan dikeluarkan oleh sampel. Dari total sebanyak 136 perusahaan manufaktur, terpilih 18 perusahaan yang memenuhi kriteria ini.

Berdasarkan kriteria yang telah diuraikan maka diperoleh sebanyak 18 perusahaan yaitu:

Tabel 3.2
Sampel Perusahaan

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	SEKTOR
1	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	Wholesale
2	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	Computer and Service
3	PT. Astra Otoparts Tbk.	AUTO	Automotive
4	PT. Delta Djakarta Tbk.	DLTA	Food and Beverages
5	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA	Pharmaceutical
6	PT. Gudang Garam Tbk.	GGRM	Tobacco Manufacturer
7	PT. HM Sampoerna Tbk.	HMSP	Tobacco Manufacturer
8	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Food and Beverages
9	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	INTP	Cement
10	PT. Kimia Farma (PERSERO) Tbk.	KAEF	Pharmaceutical
11	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	Wholesale
12	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	Cement
13	PT. Mandom Indonesia Tbk.	TCID	Cosmetics and Household
14	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	Pulp and Paper
15	PT. Tunas Ridean Tbk.	TURI	Wholesale
16	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	Pharmaceutical
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	Wholesale
18	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	Cosmetics and Household

Sumber : www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory*

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross-section*. Data panel terdiri dari beberapa objek dan meliputi beberapa periode waktu. Kelebihan dari data panel adalah data ini nantinya akan memberikan informasi yang lebih lengkap dan beragam serta dapat mengkaji fenomena bisnis yang lebih kompleks. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh orang lain selain peneliti pada saat melakukan penelitian ini (Sekaran dan Bougie, 2013).

Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009 – 2014. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dan *Indonesian Capital Market Directory* serta sumber data lainnya yang relevan dengan penelitian ini.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data (Sugiyono, 2008). Pengumpulan data dimulai dari mempelajari penelitian terdahulu dengan mempelajari buku – buku, jurnal – jurnal riset serta bacaan lain yang terkait dengan masalah yang diteliti. Tahapan selanjutnya yaitu dengan cara mencatat keseluruhan data dari dokumen – dokumen yang telah dikumpulkan baik secara tertulis maupun elektronik. Data yang dikumpulkan merupakan data yang berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan seperti

laporan keuangan tercatat di *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dan *Indonesian Capital Market Directory* yang terdapat di pojok BEI perpustakaan Universitas Diponegoro pada periode tahun 2009 – 2014.

3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan analisis regresi yaitu untuk memprediksikan seberapa jauh perubahan nilai variabel dependen, bila nilai variabel independen dinaik-turunkan. Selain itu, manfaat dari hasil analisis regresi adalah menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Sugiyono, 2011). Kegiatan analisis pada penelitian ini menggunakan alat bantu SPSS versi 20. Program ini dipilih dengan alasan kemudahan dalam mengolah data.

3.6.1. Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberi gambaran atau deskripsi empiris atas data yang dikumpulkan dalam penelitian dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, varian, minimum, maksimum, sum range skewness, dan kurtosis. Metode yang digunakan dalam penelitian deskriptif ini untuk mengenali pola sejumlah data, merangkum informasi yang terdapat dalam data, dan menyajikan informasi tersebut kedalam bentuk yang diinginkan (Ghozali, 2006).

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terhindar dari gangguan normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan

heteroskedastisitas (Prasentianto, 2014). Sebelum dilakukan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan empat langkah uji asumsi klasik yaitu:

1. Uji Normalitas
2. Uji Multikolonieritas
3. Uji Heteroskedastisitas
4. Uji Autokorelasi

3.6.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji jika didalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov*.

Hipotesis yang dinyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal

Pengujian hipotesis normalitas adalah sebagai berikut:

1. H_0 : data residual berdistribusi normal
2. H_1 : data residual tidak berdistribusi normal

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

1. H_0 : diterima bila nilai signifikansi atau probabilitas pada hasil pengujian $> 0,05$. Distribusi adalah normal.
2. H_1 : diterima bila nilai signifikansi atau probabilitas pada hasil pengujian $< 0,05$. Distribusi adalah tidak normal.

3.6.2.2. Uji Multikolonieritas

Pengujian terhadap multikolonieritas menunjukkan adanya hubungan linear yang sempurna di antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi. Ada atau tidaknya multikolonieritas dapat diketahui dari

koefisien korelasi masing – masing variabel bebas. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan uji Variance Inflation Factor (VIF). Batas dari VIF adalah 10 dan nilai dari TOLERANCE adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai TOLERANCE kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinearitas, maka penanggulangannya adalah salah satu variabel tersebut dikeluarkan (Ghozali, 2011).

3.6.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji jika didalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t - 1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinyatakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya Autokorelasi dapat dilihat dari nilai uji *Durbin-Watson (DW Test)* dengan dasar-dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

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

3.6.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji bila di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas dalam model persamaan regresi digunakan metode uji Glejser, dengan langkah-langkah sebagai berikut; melakukan regresi sederhana antara nilai absolut residual dan tiap-tiap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. (Ghozali, 2013).

3.6.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda menjadi metode yang dipilih karena terdapat lebih dari satu variabel independen. Analisis ini dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *cash ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), *firm size* dan *market to book ratio* sedangkan variabel dependen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Model analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y : *dividend payout ratio*

a : konstanta

b₁, b₂, b₃ ...: koefisien masing – masing variabel

X₁ : *cash ratio*

X_2	: <i>debt to equity ratio</i>
X_3	: <i>return on assets</i>
X_4	: <i>firm size</i>
X_5	: <i>market to book ratio</i>
e	: error

3.6.4 Menguji *Goodness of Fit*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktualnya dapat diukur dari Goodness of fitnya. Secara statistik, setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F dan nilai statistik t. Jika nilai statistik memiliki probabilitas dibawah 0,05 maka perhitungan statistik disebut signifikan, sebaliknya disebut tidak signifikan jika memiliki probabilitas diatas 0,05 (Ghozali, 2011).

3.6.4.1 Uji Statistik F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai F hitung $>$ F tabel maka H_0 ditolak dan menerima H_1 , artinya semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika nilai F hitung $<$ F tabel maka H_0 diterima dan menolak H_1 , artinya semua variabel independen secara serentak dan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.6.4.2 Uji Statistik t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Untuk menguji hipotesis menggunakan uji statistik t, dilakukan dengan cara membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel dengan kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut:

1. Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Artinya, suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen
2. Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan menolak H_1 . Artinya, suatu variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.4.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau R^2 adalah alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 akan selalu berada di antara 0 dan 1. Nilai yang mendekati satu berarti semakin besar kemampuan variabel independen untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Banyak peneliti yang menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik karena nilai ini dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2013).