**PENGARUH ARUS KAS, INVESTASI, SKALA PERUSAHAAN, DER, ROA DAN CURRENT RATIO TERHADAP DPR**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012)**

**Devi Priyambodo Januar**

***ABSTRACT***

*This research have purposed to analyze the effect of cash flow toward DPR, to analyze the effect of investment toward DPR, to analyze the effect of company scale toward DPR, to analyze the effect of DER toward DPR, to analyze the effect of ROA and to analyze the effect of Current Ratio toward DPR.*

*Population of this research is all the manufacturer company listed in BEI. Technique sampling is purposive sampling. The samples in this research is the manufacturer company that listed at BEI on period 2008-2012. Technique data analysis used are multiple regression with classic assumption.*

*Based on the result and discussion, the conclusion are: There is negative effect cash flow toward DPR, there is positive effect investment toward DPR, there is no effect company scale toward DPR, there is no effect DER toward DPR, there is no effect ROA toward DPR, and there is positive effect Current Ratio toward DPR.*

**1. PENDAHULUAN**

**1.1. Latar Belakang**

Pasar modal sebagai wahana yang mempertemukan pihak kelebihan dana atau *lender* dengan pihak yang membutuhkan dana atau *borrower* merupakan fenomena yang sudah lazim dalam kehidupan bisnis. Seiring dengan perkembangan teknologi dan jaman, maka pasar modal di Indonesia dalam beberapa dekade terakhir ini mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal ini juga dapat dilihat dari bertambahnya jumlah emiten terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang merupakan bursa efek terbesar di Indonesia.

Menurut Wirjolukito, et al. (2003) pada awalnya tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba perusahan. Namun seiring dengan berkembangnya ilmu keuangan yang begitu pesat, tujuan perusahaan harus mampu menciptakan nilai bagi pemiliknya. Hal tersebut merupakan fungsi dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen.

Dalam model harga saham, pembayaran dividen yang lebih tinggi cenderung meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham berarti peningkatan nilai perusahaan. Menurut Miller dan Modigliani (1961, 1959) mengatakan bahwa dividen suatu pembayaran perusahaan tidak mempengaruhi nilai tentang bagian sahamnya.

Investor sadar akan konsekuensi pajak dividen. Pajak yang tinggi akan membuat investor mengambil saham yang rendah, sebaliknya dengan pajak yang rendah mendorong investor memegang saham dividen yang tinggi. Semakin sulit kita melihat gambaran dividen, tampaknya itu lebih seperti teka-teki atau *puzzle*, dimana bagian satu tidak cocok dengan bagian yang lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh John dan Williams (1985) memperkirakan bahwa terdapat hubungan positif antara dividen dengan harga saham. Sedangkan Brook et.al. (1998) berpendapat bahwa investor akan menginterpretasikan perubahan dividen sebagai suatu sinyal yang mendukung tentang keuntungan dimasa depan. Disini dividen berisi informasi mengenai tingkat keuntungan sekarang maupun masa yang akan datang.

Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai dividen payout ratio (DPR) yang dibagikan oleh perusahaan, dimana semakin besar nilainya menunjukkan bahwa nilai dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin tinggi. Miller dan Rock (1985) mengasumsikan bahwa manajer lebih mengetahui arus kas perusahaan masa yang akan datang dibandingkan para pemegang saham. Dividen digunakan untuk memindahkan arus kas bebas dari kendali manajer dan membayarkan dividen tersebut kepada pemegang saham. Dividen tunai dibagikan kepada para pemegang saham untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dan juga untuk meningkatkan citra dan kinerja perusahaan. Dividen tunai sangat diharapkan oleh para pemegang saham, kerena dividen tunai merupakan pengembalian utama yang akan menentukan nilai saham bagi pemilik dan investor. Karena itulah menarik meneliti kebijakan dividen berupa DPR, yang merupakan gambaran dari dividen tunai.

Dari hasil pengamatan pada ICMD diketahui bahwa dividenmenunjukkan hasil yang tidak konsisten, pada tahun 2007 mengalami penurunan menjadi 35 dibanding periode sebelumnya yaitu 62. Namun, pada periode berikutnya yaitu 2008, mengalami peningkatan menjadi 135. Pada periode 2006-2007, untuk variabelROA mengalami peningkatan dari periode sebelumnya. Begitu juga untuk periode berikutnya yaitu 2008, variabel skala perusahaan*,* ROA, dan DERmengalami peningkatan dari periode 2007. Kemudian variabel arus kas mengalami fenomena terbalik dari Dividen, pada periode 2007 mengalami peningkatan menjadi sebesar 11% sedangkan pada periode 2008 mengalami penurunan sebesar 5%. Hal ini menjadi fenomena empiris antara harapan dengan kejadian pada prakteknya dan menjadi menarik untuk diteliti.

Selain fenomena empiris, terdapat pula hasil peelitian yang berbeda-beda dari para peneliti terdahulu. Penelitian Wirjolukito (2003) mengatakan bahwa arus kas, investasi, dan skala perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan pada struktur modal tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Penelitian Rianti (2008) menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Wijayanto (2010) menyatakan bahwa rasio hutang terhadap asset dan leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Risaptoko (2007) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di BEJ yang sahamnya ikut dimiliki manajemen dan yang tidak dimiliki manajemen menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap dividen *payout ratio*, *debt to total asset* juga berpengaruh positif terhadap dividen *payout ratio*, variabel *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, begitu juga dengan variabel *size* tidak berpengaruh terhadap DPR, dan ROAtidak berpengaruh terhadap DPR. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Dhatt (2000) diperoleh hasil bahwa ada hubungan antara *Debt Equity Ratio* dengan dividen *payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hairani (2005) melakukan penelitian untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi pembagian dividen terhadap 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2001 sampai 2003. Adapun variabel bebas yang digunakan adalah *cash position, growth, firm size, debt to equity ratio (DER), profitability, taxe rate* dan *times interest earned*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen (*DPR*) dipengaruhi secara signifikan oleh DER dan *profitability* saja. Sementara faktor yang lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Penelitian Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan asset, *insider ownership, free arus kas* dan skala perusahaan terhadap dividen *payout ratio* (*DPR*) dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan positif terhadap *DPR* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership, free arus kas*, dan skala perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.

Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menguji pengaruh *current ratio, current ratio, DTA, ROI,* dan *EPS* terhadap dividen kas pada 34 perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 1999-2000 dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas, sedangkan untuk variabel lain yaitu *current ratio, DTA,* dan *ROI* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

Syahbana (2007) menggunakan 31 perusahaan yang *listed* di BEI dan membagikan dividen pada tahun 2003-2005 menganalisis pengaruh antara ROA, *current ratio,* DTA, *Growth,* dan *size* terhadap DPR. ROA berpengaruh positif signifikan dan DTA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sementara variabel *Current ratio* dan *growth* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan dan *size* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. Secara simultan kelima variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap DPR dan kelima variabel mampu menjelaskan DPR.

Rahmawati dan Akram (2007) menyatakan bahwa skala perusahaan, profitabilitas, likuiditas secara parsial tidak mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi secara parsial mempengaruhinya. Susanto (2008) menyatakan bahwa rasio leverage, profitabilitas dan likuiditas (CURRENT RATIO) mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Dari berbagai penelitian di atas terdapat *research gap*. Karena hasil yang disajikan berbeda-beda, maka dilakukan penelitian dengan judul: “**PENGARUH ARUS KAS, INVESTASI, SKALA PERUSAHAAN, DER, ROA DAN CURRENT RATIO TERHADAP DPR (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012)**”.

**1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada uraian sebelumnya, permasalahan pertama yaitu adanya fenomena empiris yang dapat dilihat pada tabel 1.1. Arus kas pada tahun 2006 ke tahun 2007 naik dari 8% menjadi 11%, seharusnya hal ini diikuti dengan kenaikan pembagian dividen, tetapi yang terjadi malah sebaliknya, pembagian dividen menurun dari Rp 62 menjadi Rp 35. Kemudian arus kas dari tahun 2007 ke 2008 turun dari 11% menjadi 5%, tetapi pembagian dividen malah naik dari Rp 35 menjadi Rp 135.

Permasalahan kedua adalah adanya *research gap* dari penelitian terdahulu. Untuk variabel arus kas, Wirjolukito (2003) mengatakan bahwa arus kas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif, sedangkan Hairani (2005) menyimpulkan tidak berpengaruh. Untuk variabel investasi, Wirjolukito (2003) menyatakan bahwa investasi mempengaruhi kebijakan dividen secara positif, sedangkan Wijayanto (2010) menyatakan tidak berpengaruh. Untuk variabel skala perusahaan, Hairani (2005) menyimpulkan bahwa skala perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Sunarto dan Kartika (2003) menyatakan berpengaruh signifikan secara positif.

Untuk variabel struktur modal, Wirjolukito (2003) menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi kebijakan dividen, sedangkan Rianti (2008) menyatakan berpengaruh signifikan dan negatif. Untuk variabel profitabilitas, Hairani (2005) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Rianti (2008) menyatakan tidak berpengaruh. Untuk variabel likuiditas, Sunarto dan Kartika (2003) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen secara positif, sedangkan Rahmawati dan Akram (2007) menyatakan tidak berpengaruh.

Perumusan masalah dari penelitian ini adalah adanya fenomena empiris dan adanya *research gap* dari hasil penelitian yang inkonsisten terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen tunai. Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan enam pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh arus kas terhadap DPR?
2. Bagaimana pengaruh investasi terhadap DPR?
3. Bagaimana pengaruh skala perusahaan terhadap DPR?
4. Bagaimana pengaruh DER terhadap DPR?
5. Bagaimana pengaruh ROA terhadap DPR?
6. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* terhadap DPR?

**1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh arus kas terhadap DPR.
2. Menganalisis pengaruh investasi terhadap DPR.
3. Menganalisis pengaruh skala perusahaan terhadap DPR.
4. Menganalisis pengaruh DER terhadap DPR.
5. Menganalisis pengaruh ROA terhadap DPR.
6. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* terhadap DPR.

**1.4 Manfaat Penelitian**

1. Kegunaan bagi ilmu pengetahuan, untuk lebih memperhatikan tentang faktor tingkat arus kas, investasi, skala perusahaan, struktur modal, rasio profitabilitas dan likuiditas dalam menentukan kebijakan pembagian dividen.
2. Bagi investor atau pemegang saham dapat digunakan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai referensi untuk melakukan penelitian lebih lanjut lanjut.

**2.TELAAH PUSTAKA**

**2.1 Pengaruh Arus Kas terhadap DPR**

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Posisi kas dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Stanley dan Geoffrey, 1987 dalam Prihantoro, 2003).

Penelitian yang dilakukan Wirjolukito (2003). Menyatakan bahwa arus kas mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin besar arus kas akan meningkatkan kebijakan dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Penelitian yang dilakukan oleh Koch dan Shenoy (1999) menyatakan bahwa arus kas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H1: Terdapat pengaruh positif antara arus kas terhadap DPR**

**2.2 Pengaruh Investasi terhadap DPR**

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Ang, 1997). Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kemampuan perusahaan dalam melakukan pembagian dividen.

Penelitian yang dilakukan Wirjolukito (2003) menyatakan bahwa investasi mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin besar investasi maka akan meningkatkan kebijakan dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Penelitian yang dilakukan oleh Ardestani et.al. (2013), Kangarlouei et.al. (2012) dan Boumosleh (2012) menyatakan bahwa investasi berpengaruh positif terhadap dividen. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H2: Terdapat pengaruh positif antara investasi terhadap DPR**

**2.3 Pengaruh Skala Perusahaan terhadap DPR**

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memilki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee,1990).

Penelitian yang dilakukan Wirjolukito (2003) menyatakan bahwa skala perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin besar skala perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Winatha (2001) juga menyatakan bahwa variabel *growth of sale* dan *corporate tax* yang berpengaruh langsung terhadap dividen *payout ratio.*

Risaptoko (2007) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di BEJ yang sahamnya ikut dimiliki manajemen dan yang tidak dimiliki manajemen menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap dividen *payout ratio.* Maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H3: Terdapat pengaruh positif antara skala perusahaan terhadap DPR**

**2.4 Pengaruh DER terhadap DPR**

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total shareholders’ equity yang dimiliki perusahaan (Ang 1997:18.35). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto 2001:267). Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen (Sudarsi 2002:80).

Penelitian yang dilakukan oleh Dhatt (2000) di lima sektor industri yaitu *air transport, chemicals, drugs, paper and forest products,* dan *the semiconductor industry* terhadap hubungan antara dividen *payout ratio* dengan *debt equity ratio* diperoleh hasil bahwa ada hubungan antara *Debt Equity Ratio* dengan dividen *payout ratio*. Hubungannya bisa positif atau negatif tergantung jenis perusahaannya. Hairani (2001) menyatakan bahwa pembagian dividen *payout ratio* hanya dipengaruhi oleh DER. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H4: Terdapat pengaruh negatif antara DER terhadap DPR**

**2.5 Pengaruh ROA terhadap DPR**

Menurut Hanafi (2004:375) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Damayanti dan Achyani (2006) menyatakan bahwa besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2008) menyatakan bahwa rasio ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hairani (2001) menyatakan bahwa pembagian dividen *payout ratio* hanya dipengaruhi oleh *profitability*.

Syahbana (2007) menggunakan 31 perusahaan yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2003-2005 menganalisis pengaruh antara ROA, *current ratio,* DTA, *Growth,* dan *size* terhadap DPR. ROA berpengaruh positif signifikan dan DTA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H5: Terdapat pengaruh positif antara ROA terhadap DPR**

**2.6 Pengaruh *Current Ratio* terhadap DPR**

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1983: 211).

Rahmawati dan Akram (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas secara parsial tidak mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi secara parsial mempengaruhinya. Susanto (2008) menyatakan bahwa rasio leverage, profitabilitas dan likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**H6: Terdapat pengaruh positif antara *Current Ratio* terhadap DPR**

Berdasarkan pada teori dan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini yang dapat digambarkan pada gambar 2.1 berikut ini:

**Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian**

**Arus Kas**

**Investasi**

H1 (+)

H2 (+)

**Skala Perusahaan**

H3 (+)

**DPR**

H4 (-)

**DER**

H5 (+)

H6 (+)

**ROA**

***Current Ratio***

Sumber: Wirjolukito (2003); Dhatt (2000); Hairani (2001); Susanto (2008); Prihantoro (2003).

**2.7 Hipotesis**

Berdasarkan tujuan penelitian, teori penelitian, dan penelitian terdahulu, maka bisa dibentuk Kerangka Pemikiran Teoritis sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Terdapat pengaruh positif arus kas terhadap DPR

Hipotesis 2: Terdapat pengaruh positif investasi terhadap DPR

Hipotesis 3: Terdapat pengaruh positif skala perusahaan terhadap DPR

Hipotesis 4: Terdapat pengaruh negatif DER terhadap DPR

Hipotesis 5: Terdapat pengaruh positif ROA terhadap DPR

Hipotesis 6: Terdapat pengaruh positif *Current Ratio* terhadap DPR

**3.METODE PENELITIAN**

* 1. **Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berasal dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada 31 Desember 2008 sampai 31 Desember 2012. Datanya diperoleh dari ICMD dan laporan keuangan dari BEI.

* 1. **Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel**
     1. **Populasi**

Populasi di dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sampai tahun 2012. Jumlah populasinya adalah 150 perusahaan.

Sampel penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sampai tahun 2012 yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan.

**3.2.2 Sampel**

Cara pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, sedangkan kriteria pemilihan sampel tersebut adalah :

* 1. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dan membagikan dividen tunai pada periode tahun 2008-2012.
  2. Perusahaan yang tidak melakukan *company action* pada 31 Desember 2008- 31 Desember 2012.

**3.3 Teknik Pengumpulan Data**

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi. Dokumen-tasi tersebut diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia, laporan *Jakarta Stock* *Exchange* (JSX) dan *Indonesian Capital Market Directory* periode 31 Desember 2008 - 31 Desember 2012 di BEI.

**3.4 Definisi Operasional Variabel**

**a. Variabel Dependen**

DPR atau kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen yang diukur dengan DPR (*Dividen Payout Ratio)*. Secara sistematis, Rasio tersebut dapat di rumuskan sebagai berikut: (Ang, 1997)

**b. Variabel Independen**

1. Arus kas diperoleh dengan logaritma arus kas operasional perusahaan (Weston and Copeland, 1998).

Arus Kas = Log. Arus Kas Operasional

1. Investasi diperoleh dengan logaritma nilai total aktiva perusahaan (Weston and Copeland, 1998).

Investasi = Log. Total Aktiva

1. Skala perusahaan adalah nilai logaritma dari penjualan perusahaan yang disajikan di dalam laporan laba rugi (Weston and Copeland, 1998).

Skala Perusahaan = Log. Penjualan

1. DER (*Debt Equity Ratio)* adalah struktur total hutang dibagi dengan total modal sendiri (Weston and Copeland, 1998).



1. ROA (*Return On Asset*) adalah nilai dari perbandingan laba bersih dengan total aktiva perusahaan (Ang, 1997).



1. *Current Ratio* rasio perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar (Ang, 1997).



Berikut ini adalah tabel yang merupakan definisi operasional variabel dan pengukurannya:

**Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| No. | Variabel | Definisi variabel | Simbol | Skala | Pengukuran |
| 1. | DPR | Rasio DPR atau *dividend payout ratio* | DPR(Y) | Rasio | DPR = Dividend per share  Earnings per share |
| 2. | Arus kas | Nilai logaritma dari arus kas operasional perusahaan | Arus Kas (X1) | Rasio | Arus Kas = Log. Arus Kas Operasi |
| 3. | Investasi | Nilai logaritma dari total aset | Investasi (X2) | Rasio | Investasi = Log. Total Aktiva |
| 4. | Skala perusahaan | Nilai logaritma dari penjualan | Skala perusahaan (X3) | Rasio | Skala perusahaan = Log. Penjualan |
| 5. | DER | Struktur total hutang dibagi dengan total modal sendiri | DER (X4) | Rasio |  |
| 6. | ROA | Perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva | ROA (X5) | Rasio |  |
| 7. | *Current Ratio* | Rasio perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. | CR (X6) | Rasio |  |

Sumber: Weston and Copeland (1998); Ang (1997)

**3.5 Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi untuk mengujian hipotesis, sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

**3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

Digunakan untuk membuktikan agar data yang digunakan tidak terdapat penyimpangan. Karena yang dipakai analisi regresi, maka digunakan Uji Asumsi Klasik agar diperoleh BLUE *(Best Linear Unbias Estimator)* dengan asumsi kenormalan, didistribusikan secara normal (Gujarati, 2003).

**1. Uji Normalitas**

Dilakukan agar mengetahui apakah data terdistribusi normal dan sebagai syarat sebelum dilakukannya pengujian regresi. Pada penelitian ini, untuk menguji normalitas data, digunakan uji Normal P-P Plot dimana jika titik-titik data mendekati garis normal maka dikatakan data normal*.*

**2. Uji Multikolinearitas**

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel independen yang menjelaskan model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Gujarati, 1993: 188).

Deteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari besaran VIF *(Variance Inflation Factor)* dan *Tolerance.* Model regresi yang bebas multikolinieritas:

1. Mempunyai angka tolerance di atas angka 0,1
2. Bila nilai VIF di bawah angka 10

**3. Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas dapat diukur dengan *Rank Spearman* (Gujarati, 1993 ; 188 ). Dengan rumus :

 Dimana :

di : pembedaan dalam rank yang ditetapkan untuk 2 karakteristik yang berbeda dari individual atau fenomena ke-i.

N : banyaknya individual atau fenomena yang di rank.

Dasar pengambilan keputusan :

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

**4. Uji Autokorelasi**

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Menurut Supranto (1995), untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson* test

**3.5.2 Model Regresi**

Penelitian ini menggunakan model persamaan regresi (Wirjolukito, 2003):



Y = Dividen Payout Ratio (DPR)

a = Konstanta

X1 = Arus kas

X2 = Investasi

X3 = Skala perusahaan

X4 = DER

X5 =  ROA

X6 = *Current Ratio (CR)*

* + 1. **Pengujian Hipotesis**

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan serta analisis koefisien determinasi (R2) (Ghozali,2005). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut:

**a. Uji Statistik F**

Pengujian secara simultan menggunakan uji F (pengujian signifikansi secara simultan). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah:

Menyusun hipotesis nol (H0) dan hipotesis alternatif (H1)

H0 : ρ = 0, diduga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H1 : ρ ≠ 0, diduga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

Tolak H0 jika angka signifikansi lebih besar dari α = 5%

Terima H0 jika angka signifikansi lebih kecil dari α = 5%

**b. Uji Statistik t**

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah:

Menyusun hipotesis nol (Ho) dan hipotesis alternatif (Ha):

Ho : β1= 0, artinya arus kas tidak berpengaruh terhadap DPR

H1 : β1 > 0, artinya arus kas berpengaruh positif terhadap DPR

Ho : β2= 0, artinya investasi tidak berpengaruh terhadap DPR

H2 : β2 > 0, artinya investasi berpengaruh positif terhadap DPR

Ho : β3= 0, artinya skala perusahaan tidak berpengaruh terhadap DPR

H3 : β3 > 0, artinya skala perusahaan berpengaruh positif terhadap DPR

Ho : β5= 0, artinya ROA tidak berpengaruh terhadap DPR

H5 : β5 > 0, artinya ROA berpengaruh positif terhadap DPR

Ho : β6= 0, artinya *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap DPR

H6 : β6 > 0, artinya *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap DPR

Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

Tolak Ho jika angka signifikansi lebih besar dari α = 5%

Terima Ho jika angka signifikansi lebih kecil dari α = 5%

**Gambar 3.2. Daerah diterima dan daerah ditolak**

**pada uji t satu sisi pihak kanan**



+t tabel

Adapun kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

* Bila t hitung ≤ +t tabel dan P-value hasil > P-Value penelitian (5%), maka H0 gagal ditolak, Ha ditolak.
* Bila t hitung > +t tabel dan P-value hasil < P-value penelitian (5%), maka H0 ditolak, Ha diterima.
* Tingkat signifikansi yang digunakan adalah α = 5%

Ho : β4= 0, artinya DER tidak berpengaruh terhadap DPR

H4 : β4 < 0, artinya DER berpengaruh negatif terhadap DPR

**Gambar 3.3. Daerah diterima dan daerah ditolak**

**pada uji t satu sisi pihak kiri**



-t tabel

Adapun kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

* Bila -t hitung < -t tabel dan P-value hasil > P-Value penelitian (5%), maka H0 gagal ditolak, Ha ditolak.
* Bila -t hitung ≥ -t tabel dan P-value hasil < P-Value penelitian (5%), maka H0 ditolak, Ha diterima.
* Tingkat signifikansi yang digunakan adalah α = 5%

**c. Analisis Koefisien Determinasi (R2)**

Koefisien determinasi (R2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentasi variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Gujarati,1995). Koefisien determinasi (R2) dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara 0<R2<1. Nilai R2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*Current Ratiooss section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi tinggi.

**4.HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

**4.1. Statistik Deskriptif**

Pada bagian ini akan dilakukan hasil analisis dan pembahasan untuk statistik deskriptif penelitian yang terdiri dari 180 data penelitian selama periode pengamatan, yaitu meliputi arus kas, investasi, skala perusahaan, DER, ROA, CURRENT RATIO, dan DPR. Dari 180 data ada yang tidak normal sehingga data normal sebanyak 148.

**Tabel 4.1.**

**Statistik Deskriptif**

****

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Berdasarkan pada tabel 4.1 diketahui bahwa ternyata untuk arus kas memiliki nilai minimum 8,40 dan maksimum 13,05 dengan rata-rata sebesar 11,2566 (Rp 160.000.000.000) dengan standar deviasi 1,00479. Artinya perusahaan sampel penelitian ini memiliki nilai rata-rata Log. Arus kas operasional sebesar 11,2566. Standar deviasi menunjukkan nilai penyimpangan dari rata-rata yang terjadi. Untuk rasio arus kas ini memiliki nilai standar deviasi tertinggi dibandingkan rasio lainnya, yang berarti varians data untuk arus kas paling tinggi.

Variabel investasi memiliki nilai minimum 9,86 dan maksimum 14,27 dengan rata-rata sebesar 12,4297 (Rp 1.900.000.000.000) dengan standar deviasi 0,79564. Artinya perusahaan sampel penelitian ini memiliki nilai rata-rata logaritma dari total aktiva sebesar 12,4297. Standar deviasi menunjukkan nilai penyimpangan dari rata-rata yang terjadi.

Variabel skala perusahaan memiliki nilai minimum 10,14 dan maksimum 14,29 dengan rata-rata sebesar 12,4241 (Rp 1.800.000.000.000) dengan standar deviasi 0,78366. Artinya perusahaan sampel penelitian ini memiliki nilai rata-rata logaritma dari penjualan sebesar 12,4241. Standar deviasi menunjukkan nilai penyimpangan dari rata-rata yang terjadi.

Variabel DER memiliki nilai minimum 0,0001 dan maksimum 7,3200 dengan rata-rata sebesar 1,038041 kali dengan standar deviasi 1,2496370. Artinya perusahaan sampel penelitian ini memiliki nilai rata-rata DER atau perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas sebesar 1,038041 kalinya.

Variabel ROA memiliki nilai minimum -0,0346 dan maksimum 7,7865 dengan rata-rata sebesar 0,289578 (28,9578%) dengan standar deviasi 1,0284613. Artinya perusahaan sampel penelitian ini memiliki nilai rata-rata ROA atau perbandingan antara laba bersih dengan total aset sebesar 28.9578%.

Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum 0,58 dan maksimum 13,33 dengan rata-rata sebesar 4,9693 kali dengan standar deviasi 3,04211. Artinya perusahaan sampel penelitian ini memiliki nilai rata-rata CURRENT RATIO atau perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar 4,9693 kalinya.

Variabel DPR memiliki nilai minimum 0,0008 dan maksimum 2,7633 dengan rata-rata sebesar 0,725147 (72,52147%) dengan standar deviasi 0,6431456. Artinya perusahaan sampel penelitian ini memiliki nilai rata-rata DPR atau perbandingan antara devidend per share dengan earnings per share sebesar 72,52147%.

**4.2. Analisis Data**

Untuk mencapai tujuan penelitian, setelah dilakukan statistik deskriptif, langkah selanjutnya adalah menganalisis data. Dalam penelitian ini analisis datanya menggunakan model regresi. Namun sebelumnya akan dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu.

**4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik**

Berikut ini adalah perincian untuk hasil pengujian asumsi klasik pada penelitian ini. Uji asumsi klasik pada penelitian ini dilakukan dengan uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas:

1. Uji Normalitas

Untuk pengujian normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji normalitas Kolmogorof-Smornivdengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Awal**

****

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Berdasarkan pada tabel tersebut diketahui bahwa nilai sig.Kolmogorof Smirnov sebesar 0.000 < 0.05 sehingga dapat dikatakan data tidak normal maka dilakukan penghilangan outlier atau data tidak normal dengan hasil:

**Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas Akhir**

****

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Tabel 4.3 menunjukkan hasil uji normalitas dapat diketahui bahwa nilai sig.Kolmogorof Smirnov sebesar 0.062 > 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa data telah normal.

1. Uji Multikolinearitas

Adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel independen terjadi korelasi atau tidak. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas maka dapat dilihat dari nilai VIF (Variance Inflation Factor) dan Tolerance. Jika nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0,1, maka dipastikan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitasnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4. Hasil Pengujian Multikolinearitas**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Variabel | VIF | Tolerance | Keterangan |
| CF | 0,523 | 1,912 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| INV | 0,401 | 2,495 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| SALES | 0,418 | 2,393 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| DER | 0,893 | 1,119 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| ROA | 0,925 | 1,081 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| CURRENT RATIO | 0,798 | 1,253 | Tidak terjadi multikolinearitas |

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Berdasarkan pada tabel 4.4 dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk multikolinearitas memiliki nilai Tolerance untuk masing-masing variable independen > 0,1 dan untuk nilai VIF < 10 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

1. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW) hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil Pengujian Autokorelasi

****

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Kriteria autokorelasi sebagai berikut : (1) bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du), maka koefisien koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi; (2) bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien korelasi lebih besar dari nol, berarti autokorelasi positif; (3) bila nilai Dw lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif; (4) bilai nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk autokorelasi adalah sebesar 1,587 dan berada di antara du (1,50) dan 4-du (2,50) yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

1. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji Scatterplot. Berikut ini adalah hasil pengujiannya:

**Gambar 4.1. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**



Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Berdasarkan pada tabel tersebut dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian heteroskedastisitas memiliki data-data yang menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

**4.2.2. Model Regresi**

**Tabel 4.6. Model Regresi**

****

Persamaan regresi:

Y = 2,040 - 0,165 CF + 0,249 INV - 0,234 SALES + 0,053 DER - 0,082 ROA + 0,064 CR

Keterangan:

1. Nilai konstanta sebesar 2,040 artinya jika variabel independen (arus kas, investasi, skala perusahaan, DER, ROA dan *Current Ratio*) adalah nol maka nilai variabel dependen (DPR) adalah 2,040%.

2. Jika nilai arus kas naik sebesar 1 Rp, maka akan menurunkan DPR sebesar 0,165%.

3. Jika nilai investasi naik sebesar 1 Rp, maka akan meningkatkan DPR sebesar 0,249%.

4. Jika nilai skala perusahaan naik sebesar 1 Rp, maka akan menurunkan DPR sebesar 0,234%.

5. Jika nilai DER naik sebesar 1 kali, maka akan menaikkan DPR sebesar 0,053%.

6. Jika nilai ROA naik sebesar 1%, maka akan menurunkan DPR sebesar 0,082%.

7. Jika nilai *Current Ratio* (CR) naik sebesar 1 kali, maka akan meningkatkan DPR sebesar 0,064%.

**4.2.2.1. Uji F**

**Tabel 4.7. Hasil Uji F**

****

Berdasarkan pada tabel tersebut diketahui bahwa ternyata nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 artinya model fit yaitu variabel independen (arus kas, DER ROA, Investasi dan Skala perusahaan) secara bersama-sama mempengaruhi DPR.

**4.2.2. Pengujian Hipotesis (Uji t)**

Setelah semua asumsi terpenuhi, maka berikutnya adalah melakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel independen X terhadap Y (DPR). Hasilnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.8.**

**Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)**

****

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Berdasarkan tabel 4.8. diatas, dapat diketahui hasil pengujian hipotesisnya. Dimana untuk nilai signifikansi arus kas sebesar 0,008 < 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -0,165 sehingga hipotesis pertama ditolak. Artinya terdapat pengaruh negatif dan signifikan arus kas terhadap DPR. Jadi semakin tinggi nilai arus kas akan semakin menurunkan DPR. Sedangkan untuk pengujian hipotesis kedua yaitu investasi, memperoleh nilai signifikansi 0,006 < 0,05 dengan koefisien regresi +0.249 yang berarti hipotesis kedua diterima. Jadi terdapat pengaruh  positif dan signifikan investasi terhadap DPR. Untuk pengujian hipotesis ketiga yaitu skala perusahaan, memperoleh nilai signifikansi 0,009 < 0,05 dan koefisien regresi -0.234 yang berarti hipotesis ketiga ditolak. Jadi terdapat pengaruh negatif antara skala perusahaan  terhadap DPR. Berikutnya, untuk nilai signifikansi DER sebesar 0,167 > 0.05 sehingga hipotesis keempat ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh antara DER terhadap DPR. Untuk pengujian hipotesis selanjutnya yaitu ROA memperoleh nilai signifikansi 0,074 > 0,05 yang berarti hipotesis kelima ditolak. Jadi tidak terdapat pengaruh ROA terhadap DPR. Dan untuk pengujian hipotesis keenam, nilai signifikansi *Current Ratio* sebesar 0,000 < 0.05 dengan koefisien regresi sebesar +0,064 sehingga hipotesis keenam diterima dan signifikan pada level 5%. Artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan *Current Ratio* terhadap DPR. Jadi semakin tinggi nilai *Current Ratio* akan semakin meningkatkan DPR.

**4.2.3. Uji Koefisien Determinasi**

**Tabel 4.8. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

****

Berdasarkan pada tabel diatas diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,287 artinya variabel independen (arus kas, DER, ROA, investasi dan skala perusahaan) mempengaruhi DPR sebesar 28,7% saja sedangkan sisanya sebesar 71,3% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

**4.3.Pembahasan**

**4.3.1. Hipotesis 1: Arus Kas berpengaruh positif terhadap DPR**

Arus kas sering dianggap lebih mempengaruhi pembayaran dividen daripada *profitability*. Hal ini dikarenakan arus kas dapat mencerminkan posisi keuangan perusahaan sedangkan *profitability* hanya mencerminkan pemasukan perusahaan. Posisi arus kas perusahaan yang baik membuat perusahaan lebih mampu membiayai sumber-sumber pendanaan mereka. Dengan begitu, posisi arus kas perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Semakin kuat posisi *arus kas* perusahaan ada kemungkinan akan diikuti meningkatnya kemampuan pembayaran dividen perusahaan. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat diketahui bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Artinya semakin tinggi arus kas sesuai dengan *dividend signaling theory* dimana mengindikasikan adanya berita baik atau *good news* sehingga semakin tinggi arus kas investor akan semakin menginvestasikan modalnya pada persahaan yang bersangkutan dan hal ini akan berdampak pada peningkatan operasionalisasi usaha perusahaan dan mengurangi dana yang digunakan untuk membayar dividen sehingga arus kas berpengaruh negatif terhadap DPR. Maka hipotesis pertama ini ditolak. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wirjolukito (2003).

**4.3.2. Hipotesis 2: Investasi berpengaruh positif terhadap DPR**

Investasi merupakan proksi dari total asset. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Ang, 1997). Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kemampuan perusahaan dalam melakukan pembagian dividen. Berdasarkan pada hasil penelitian ini diperoleh hasil bahwa investasi berpengaruh positif terhadap DPR (*dividend payout ratio)* yang artinya jika investasi mengalami peningkatan, maka mempengaruhi besar kecilnya perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya. Hal ini disebabkan karena aset yang dimiliki meningkat, maka perusahaan akan semakin tinggi membagikan dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Boumosleh (2012).

**4.3.3. Hipotesis 3: Skala perusahaan berpengaruh positif terhadap DPR**

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memilki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee,1990). *Sales* perusahaan dapat menunjukkan tingkat kesempatan perusahaan untuk meningkatkan penjualan perusahaan. Semakin tinggi *sales* perusahaan, semakin tinggi skala perusahaan. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat diketahui bahwa skala perusahaan berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Artinya meskipun semakin besar skala perusahaan dan  aset perusahaan semakin besar tetapi belum tentu perusahaan bersedia membayar dividen lebih besar karena bisa saja untuk membayar hutang terlebih dahulu sehingga justru menurunkan DPR. Hal ini sesuai dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu mengutamakan kepentingan berbagai pihak termasuk kreditor dengan membayat hutang terlebih dahulu. Maka hipotesis penelitian ditolak. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Risaptoko (2007) dan Winatha (2001).

**4.3.4. Hipotesis 4: DER berpengaruh negatif terhadap DPR**

*Leverage* merupakan rasio yang mencerminkan pembayaran hutang yang dimiliki perusahaan. Rasio ini perusahaan merupakan keputusan pembiayaan perusahaan dalam bentuk hutang. Semakin tinggi *leverage* perusahaan akan selalu diikuti dengan tinggi hutang perusahaan. pada perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi, membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam menentukan tingkat pembayaran dividen, karena perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi membuat perusahaan rawan likuidasi atau gagal memenuhi pembayaran hutang perusahaan. Hal itu membuat manajer lebih mengalokasikan dana perusahaan ke pembayaran hutang daripada pembayaran dividen. Terlebih perusahaan yang mempunyai hutang cenderung mempunyai perjanjian hutang yang mengatur tentang pembatasan dividen. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat diketahui bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini disebabkan karena meskipun leverage yang meningkat, tetapi belum tentu investor menganggapnya sebagai hal buruk (*bad news)* sehingga tidak berpengaruh terhadap DPR (dividen). Hal ini sesuai dengan teori *signaling* dimana kabar baik yang diterima investor akan ditanggapi dengan baik pula. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hairani (2001).

**4.3.5. Hipotesis 5: ROA berpengaruh positif terhadap DPR**

*Profitability* merupakan rasio yang menunjukkan keuntungan yang diterima oleh sebuah perusahaan dan merupakan salah satu sumber pemasukan perusahaan yang bisa digunakan untuk membayar kebutuhan perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat diketahui bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR. Artinya meskipun rasio ROA semakin meningkat tetapi belum tentu dilakukan pembayaran dividen lebih besar karena bisa saja digunakan untuk membayar hutang terlebih dahulu. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2008) dan Syahbana (2007).

**4.3.6. Hipotesis 6: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap DPR**

*Current ratio* atau likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa CR (*Current Ratio)* berpengaruh terhadap DPR pada level 10%. Hal ini berarti semakin tinggi rasio likuiditas menunjukkan perusahaan semakin likuid sehingga akan meningkatkan besarnya DPR. Hasil penelitian ini konsisten atau mendukung penelitian Akram (2007), Susanto (2008).

**5.PENUTUP**

* 1. **Kesimpulan**

Berdasarkan pada hasil analisis dan pembahasan dari bagian sebelumnya, maka kesimpulannya adalah:

* 1. Terdapat pengaruh negatif antara arus kas terhadap DPR. Jadi hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak.  Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wirjolukito (2003).
  2. Terdapat pengaruh positif antara investasi terhadap DPR. Jadi hipotesis kedua pada penelitian ini diterima.  Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Boumosleh (2012).
  3. Tidak terdapat pengaruh negatif antara skala perusahaan terhadap DPR. Jadi hipotesis ketiga pada penelitian ini ditolak. Artinya meskipun aset perusahaan semakin meningkat dapat saja karena ekspansi dan tidak digunakan untuk membagikan DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Risaptoko (2007) dan Winatha (2001).
  4. Tidak terdapat pengaruh negatif antara DER terhadap DPR. Jadi hipotesis keempat pada penelitian ini ditolak. Jadi semakin tinggi nilai hutang perusahaan berarti tidak semakin menurunkan nilai DPR nya. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hairani (2001).
  5. Tidak terdapat pengaruh antara ROA terhadap DPR. Jadi hipotesis kelima pada penelitian ini ditolak. Artinya semakin tinggi ROA perusahaan belum tentu digunakan untuk pembagian dividen sehingga tidak mempengaruhi DPR pada perusahaan yang bersangkutan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2008) dan Syahbana (2007).
  6. Terdapat pengaruh positif antara *Current Ratio* terhadap DPR. Jadi hipotesis keenam pada penelitian ini diterima pada level 10%. Artinya semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan akan semakin meningkatkan nilai DPR nya. Hasil penelitian ini konsisten atau mendukung penelitian Akram (2007), Susanto (2008).
  7. **Implikasi Teoritis**

Penelitian ini memiliki implikasi teoritis sebagai berikut:

1. Secara teori, *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.

2. Secara teori, investasitidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sehingga variabel ini terbukti tidak konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini tidak perlu dipakai sebagai variabel penelitian.

3. Secara teori, DER berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.

4. Secara teori, ROA tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sehingga variabel ini tidak terbukti konsisten mempengaruhi Dividend Payout Ratio dan pada masa datang variabel ini tidak perlu dipakai sebagai variabel penelitian.

5. Secara teori, *Current Ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)*.* Dan juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Akram (2007) dan Susanto (2008) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *dividend payout ratio* dengan likuiditas. Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi Dividend Payout Ratio dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.

* 1. **Implikasi Manajerial**

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, maka variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah variabel arus kas, DER, dan *Current Ratio*.

Berdasarkan hasil tersebut maka manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia perlu memperhatikan beberapa faktor antara lain arus kas yang dimilikinya, investasi atau total asset yang dimilikinya sehingga dapat memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar perusahaan memperoleh laba maka DPR akan meningkat. Selain itu, manajemen perusahaan juga perlu memperhatikan faktor struktur modal atau *leverage*. Karena dengan adanya rasio *leverage* yang rendah, maka pembagian dividen diharapkan akan meningkat pula. Sehingga pihak manajemen perusahaan diharapkan untuk dapat menjaga agar rasio ini dalam keadaan baik dan seimbang pula. Disamping itu, rasio profitabilitas dan likuiditas juga patut mendapatkan perhatian karena terbukti secara empiris mempengaruhi pembagian DPR perusahaan.

* 1. **Keterbatasan dan Agenda Penelitian yang akan datang**

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain adalah: terdapat beberapa variabel yang tidak berpengaruh terhadap DPR seperti investasi, ROA, DER, skala perusahaan dengan menggunakan masing-masing satu proksi dalam pengukuran variabel penelitian.

Saran yang dapat dikemukakan pada penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut:

1. Sebaiknya investor dapat mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen seperti arus kas, DER, *Current Ratio* karena terbukti secara empiris berpengaruh terhadap DPR.
2. Pada penelitian selanjutnya dengan topik yang sama, maka sebaiknya dapat ditambahkan variabel lain, misalnya kebijakan hutang, ROE, dll. Selain itu juga dengan memperpanjang periode pengamatan penelitian.

**DAFTAR PUSTAKA**

Ang, Robert. 1997. ***Buku Pintar Pasar Modal.*** Jakarta: Erlangga.

Ardestani, H.S., Siti Zaleha Abdul Rasid2, Rohaida Basiruddin. 2013. ***“Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia”***. Journal of Applied Finance & Banking, vol. 3, no. 1, 2013, 123-136 ISSN: 1792-6580 (print version), 1792-6599 (online) Scienpress Ltd, 2013.

Brigham, E.F., and Michael C. E. 1999. ***Financial Management: Theory and Practice,***Harcourt College Publiser, Orlando.

Boumosleh, A. 2012. “***Firm Investment Decisions, Dividend Policy, And Director Stock Options”.*** The Journal of Applied Business Research – July/August 2012 Volume 28, Number 4.

Easterbrook, F. H. 1984. “***Two Agency Cost Explanations of Dividend”,*** American Economic Review,74(4), pp. 650-59.

Frankfurter, George M., and Bob G. W. Jr. 2002. “***Dividend Policy Theories and Their Empirical Tests***”. International Review of Financial Analysis***,*** 11 (2).

Ghozali, Imam. 2005. ***Analisis Multivariate dengan Program SPSS.*** Semarang: Undip.

Gujarati, N., Damodar, 2003. ***Ekonometrika Dasar.*** Edisi Indonesia. Jakarta: Erlangga.

Hatta,Atika J (2002). “***Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investasi Pengaruh Teori Stakeholder***. JAAI Vol.6 No.2 Desember 2002.

Husnan, Suad dan Eny Pudjiastuti. 1998. ***Teori Portofolio dan Sekuritas.*** Jakarta: Erlangga.

Horne, James Van, and Wachowics, John M, 1998. ***Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan.*** Buku Satu.Edisi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.

Indria,M, Andi,K dan Yuliansyah (2003). “***Pengaruh Tingkat Laba, Laverage, Arus kas dan Current Ratio terhadap Keputusan Pembagian Dividen Tunai dan Dividen Saham pada Perusahaan yang Listing di BEJ”.*** Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.8 No.2 Juli.

Kangarlouei, S. J., Morteza Motavassel, Asghar azizi dan Mahdi Sarbandi Farahani. 2012. ***“The investigation of the relationship between dividend policies, cash-flow uncertainty, contributed capital mix and investment opportunities: the case of emerging markets (Tehran Stock Exchange)”.*** International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 2. Special Issue – January 2012.

Miller dan Modigliani. 1961. ***Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares',*** Journal of Business, vol. XXXIV (October, 1961), 235-64

Suharli,M dan Harahap,S,S. 2004. “***Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen ”.*** Media Riset Akuntansi, Auditing dan InformasiVol.4 No.3 Desember. p. 223-245.

Suharli,M (2006). “***Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”.*** Jurnal MaksiVol.6 No.2 Agustus. p.243-256

Sunarto dan Kartika, A (2003). “***Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta”.*** Jurnal Bisnis dan EkonomiMaret 2003.

Sundjaja, et. al. 2003. ***Analisis Investasi.*** Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.

Supranto. 1995. ***Metode Penelitian.*** Yogyakarta: Andi.

Wetson, et. al. 1988. ***Manajemen Keuangan.*** Jakarta: Erlangga.

Wirjolukito, Aruna, Herman Yanto dan Sandy. 2003. “***Faktor-Faktor yang Merupakan Pertimbangan dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Pensinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public di Indonesia”.*** Jurnal Ekonomi & Bisnis***,*** 2 Agustus 2003, hal. 160-172.