

658.13  
EMA  
2 21

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
RASIO PEMBAYARAN DEVIDEN (DPR) PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR FOOD DAN BEVERAGE (F&B)  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**



**Tesis**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
Memperoleh derajat Sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Disusun oleh:  
DEASY EMALIA, S.Si  
C4A001026**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2003**

**UPT-PUSTAK-UNDIP**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
RASIO PEMBAYARAN DEVIDEN (DPR) PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR FOOD DAN BEVERAGE (F&B)  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**



**Tesis**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
Memperoleh derajat Sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Disusun oleh:  
DEASY EMALIA, S.Si  
C4A001026**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2003**

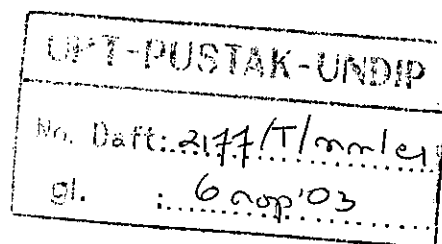


## Sertifikat

Saya, Deasy Emalia, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawaban sepenuhnya berada pada pundak saya.

Deasy Emalia, S.Si

Januari 2003



## PENGESAHAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
RASIO PEMBAYARAN DEVIDEN (DPR)  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
FOOD DAN BEVERAGE (F&B) YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

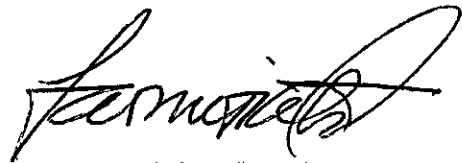
yang disusun oleh Deasy Emalia, NIM C4A001026 telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 14 Januari 2003 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama,



Drs. M. Kholiq Mahfud, MS

Pembimbing Anggota,



Drs. Tarmizi Achmad, MBA

Semarang, 14 Januari 2003  
Universitas Diponegoro Semarang  
Program Pasca Sarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

## ABSTRACT

Distribution of dividend is the important thing for the company and the investor. The amount of dividend that will be distributed to the investor is depend on condition of the company and company management policy. The problem in this research is will *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)*, *Return On Assets (ROA)*, *Debt Ratio (DR)*, and *Retained Earning (RE)* variable influence *Dividend Payout Ratio (DPR)* in partially and simultanly from Food & Beverage company which has been listed in Jakarta Stock Exchange (BEJ).

Data that has taken in this research is a secondary data from *Indonesian Capital Market Directory 1998-2001* and chosen by using *purposive sampling* method with certain criterias. In this research, multiple linier regression used to exam the hypothesis with t-test and F-test, besides that, classic asumption test is also being done to exam the hypothesis such as data normality test, multicollinearity test, heteroskedastisitas test and autocorellation test.

Based on the result of this researched, classic asumption deviation has not found. From this result we can conclude that data which has been taken and available has fulfill the condition to use multiple linier regression model. From the result of partial test (t-test), Current Ratio variable has an insignificant effect to *Dividend Payout Ratio* variable, besides that, *Return On Equity*, *Return On Assets*, *Debt Ratio*, *Retained Earning* variable have significant effect to *Dividend Payout Ratio* variable. From the result of simultant test (F-test), all dependent variable simultanly influence independent variable. From the result of determination test, all dependent variable give mutually contribution about 56,5 % and 43,5 % influenced by another variable.

## ABSTRAKSI

Pembagian deviden merupakan suatu hal yang penting, karena menyangkut kepentingan perusahaan dan kepentingan investor. Banyaknya deviden yang akan dibagikan kepada investor tergantung dari kondisi perusahaan dan kebijakan manajemen perusahaan tersebut. Masalah yang diambil dalam penelitian ini adalah apakah variabel *Current Ratio*, *Return On Equity*, *Return On Assets*, *Debt Ratio*, dan *Retained Earning* mempengaruhi rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio / DPR*) baik secara parsial maupun secara simultan dari perusahaan Food & Beverage yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data dari *Indonesian Capital Market Directory 1998-2001* dan dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu. Dalam penelitian ini digunakan regresi linier berganda yaitu untuk menguji hipotesis yang telah diajukan yaitu dengan uji t dan uji F, selain itu juga dilakukan pengujian asumsi klasik diantaranya pengujian normalitas data, pengujian multikolinearitas, pengujian heteroskedastisitas serta pengujian autokorelasi.

Berdasarkan hasil penelitian ini tidak didapatkan penyimpangan asumsi klasik. Dari hal ini maka dapat ditunjukkan bahwa data yang diambil dan tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil uji secara parsial yaitu uji t, variabel *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), selain itu untuk variabel *Return On Equity* (ROE), *Return On Assets* (ROA), *Debt Ratio* (DR), *Retained Earning* (RE) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dari hasil uji secara simultan yaitu uji F, semua variabel *dependent* (bebas) secara simultan berpengaruh terhadap variabel *independent* (tak bebas). Dari hasil uji determinasi, semua variabel *dependent* (bebas) memberikan kontribusi secara bersama-sama sebesar 56,5 % dan sisanya sebesar 43,5% dipengaruhi oleh variabel lain.

## KATA PENGANTAR

Penulis memanjatkan puji dan syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan kesehatan dan karunia yang besar kepada penulis sehingga penulis dapat menyusun tesis ini. Penyusunan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan untuk memperoleh derajat sarjana strata dua (S-2) pd Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan tesis ini, penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian maupun pembahasan materi tesis ini masih banyak kekurangannya. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran, kritik da segala bentuk pengarahan dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada :

1. Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, MS, selaku dosen Pembimbing Utama yang telah bersedia meluangkan waktunya, memberikan perhatian serta masukan kepada penulis sehingga selesainya tesis ini.
2. Drs. Tarmizi Achmad, MBA, selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah bersedia meluangkan waktunya, memberikan perhatian serta masukan kepada penulis sehingga selesainya tesis ini.

3. Para staf pengajar dan administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah membantu dalam menyelesaikan tesis ini
4. Papa, Mama, Selvi dan Helmy, yang telah membantu penulis dengan dukungan do'a, finansial, semangat, serta fasilitas yang telah diberikan
5. Tante Yayuk dan Om Yono, yang telah memberikan bantuan berupa tempat tinggal dan segala fasilitas yang telah diberikan
6. Saudara Wawan, yang telah memberikan fasilitas berupa komputer sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini
7. Untuk abangku tersayang, Defrizal, yang telah banyak membantu penulis menyelesaikan tesisnya
8. Untuk seluruh teman-teman kuliahku, terima kasih atas kerjasama selama kita menjadi mahasiswa di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang

Hanya do'a yang dapat dipanjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara, dan teman-teman sekalian. Mudah-mudahan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, Januari 2003

Penulis

## DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis .....	ii
Pengesahan Tesis.....	iii
<i>Abstract</i> .....	iv
Abstraksi .....	vi
Kata Pengantar .....	iv
Daftar Isi .....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
<b>BAB I</b> <b>PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1    Latar Belakang Masalah.....	1
1.2    Perumusan Masalah .....	11
1.3    Tujuan Penelitian .....	12
1.4    Manfaat Penelitian .....	13
<b>BAB II</b> <b>TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL</b> .....	<b>14</b>
2.1    Pengertian Deviden.....	14
2.2    Telaah Pustaka dan Pengembangan Model.....	17
2.2.1 Profitabilitas.....	17
2.2.1.1 <i>Return On Equity</i> (ROE).....	18
2.2.1.2 <i>Return On Assets</i> (ROA) .....	19

2.2.2	Likuiditas .....	20
2.2.3	Solvabilitas .....	21
2.2.4	Laba Ditahan.....	23
2.2.5	Rasio Pembayaran Deviden (DPR) .....	24
2.2.6	Jenis Deviden.....	26
2.2.7	Prosedur Standar Pembayaran Deviden .....	28
2.2.8	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden..	30
2.3	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	37
2.4	Variabel Yang Dipakai.....	40
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	42
2.6	Hipotesis.....	43
2.7	Definisi Operasional Variabel.....	44
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>46</b>
3.1	Jenis dan Sumber Data.....	46
3.1.1	Jenis Data.....	46
3.1.2	Sumber Data .....	46
3.2	Populasi dan Tehnik Pengambilan Sampel.....	46
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	47
3.4	Tehnik Analisis Data.....	47
3.5	Model Uji Hipotesis.....	48
<b>BAB IV</b>	<b>ANALISIS DATA.....</b>	<b>53</b>
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif.....	53
4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	53



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	CR, ROA, ROE, DR, RE, DPR Perusahaan Manufaktur F & B Tahun 1997-1998.....	6
Tabel 2.1	Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu .....	36
Tabel 4.1	Gambaran Data Penelitian Tahun 1995-2000 .....	50
Tabel 4.2	Data Deskriptif .....	51
Tabel 4.3	Uji Kolmogorov-Smirnov.....	53
Tabel 4.4	Matriks Korelasi Antar Variabel Bebas.....	55
Tabel 4.5	Nilai <i>Tolerance</i> Dan VIF.....	55
Tabel 4.6	Hasil Uji Durbin-Watson Secara Statistik.....	58
Tabel 4.7	Hasil Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Parsial .....	59
Tabel 4.8	Hasil Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan.....	63

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	40
Gambar 4.1 Grafik Normal Plot dan Grafik Histogram.....	54
Gambar 4.2 Grafik Scatterplot .....	57

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	CR, ROA, ROE, DR, RE, DPR Perusahaan Manufaktur F & B Tahun 1995-2000.....	1
Lampiran 2	Hasil Pengolahan Data .....	1

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan didirikan tentu mempunyai maksud supaya pada masa mendatang perusahaan bisa meraih keuntungan dari kegiatan operasinya sehingga bisa meningkatkan kemakmuran perusahaan sekaligus kemakmuran pemiliknya. Setiap perusahaan mempunyai prinsip *going concern* (Sartono, 1997) dimana perusahaan dianggap untuk terus beroperasi selama-lamanya. Perusahaan tidak akan bisa memenuhi prinsip diatas apabila kondisi perusahaan terus merugi. Untuk itu perusahaan harus mengoptimalkan kinerjanya dengan melakukan efisiensi-efisiensi mulai dari proses pra produksi sampai dengan proses pemasaran produknya.

Pasar modal sebagai instrumen ekonomi pada dewasa ini mengalami perkembangan yang pesat. Investor mulai tertarik dengan pasar modal sebagai sarana investasi baik untuk tujuan mendapatkan deviden maupun *capital gain*. Sebagai salah satu instrumen ekonomi, maka pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai macam unsur yang berada di sekitarnya. Semakin pentingnya peran pasar modal dalam perekonomian, semakin sensitif pasar modal dan semakin banyak faktor yang ikut mempengaruhi pasar modal.

Perusahaan F&B yang *go-public* di BEJ hampir seluruhnya mempunyai kewajiban luar negeri. Dampak dari penguatan nilai dolar Amerika Juni 1997, harga satu dolar Amerika (US\$) adalah sekitar Rp 2.400 dan harga ini melonjak menjadi sekitar Rp 8.000 pada akhir tahun 1998 atau naik sebesar 233,33% (Indonesian

**Capital Market Directory, 1999**). Merosotnya nilai rupiah dan besarnya hutang luar negeri (swasta) mengakibatkan sebagian besar konglomerat bangkrut dan hampir 70 % aset swasta terpaksa diambil alih pemerintah dan daya beli masyarakat menjadi menjadi sangat menurun pada tahun 1998. Dengan adanya kondisi diatas, diduga kinerja keuangan industri F&B yaitu likuiditasnya menjadi terganggu disebabkan oleh rendahnya daya beli masyarakat terhadap produk mereka, solvabilitas perusahaan menjadi menurun disebabkan oleh besarnya hutang dalam bentuk dolar ketika dikonversi ke dalam nilai rupiah dan akhirnya akan berujung pada profitabilitas perusahaan. Dalam hal ini digunakan rasio keuangan yang merupakan suatu informasi yang menggambarkan hubungan diantara berbagai macam *accounts* dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan keuangan serta hasil operasional perusahaan (**Ang, Robbert, 1997**).

Dalam penulisan ini disinggung masalah likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas karena merupakan masalah yang banyak terjadi bahkan semakin parah ketika Indonesia dilanda krisis ekonomi. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Banyak perusahaan gulung tikar pada masa krisis ekonomi karena tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya (dalam hal ini likuiditas keuangan perusahaan), yang tentunya dengan menggunakan aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut sehingga dalam penelitian ini digunakan *current ratio* (CR) yaitu variabel yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (*current assets*). Selain likuiditasnya terganggu, perusahaan juga semakin besar hutangnya yang

mengakibatkan tingkat solvabilitas perusahaan tersebut menurun karena perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sehingga tidak sedikit perusahaan yang mem-PHK karyawannya bahkan menutup operasi perusahaannya. Untuk mengukur tingkat solvabilitas, digunakan variabel *debt ratio* (DR) yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Apabila solvabilitas menurun dengan banyaknya hutang maka mengakibatkan profitabilitas perusahaan juga menurun bahkan merugi. Profitabilitas ini biasanya merupakan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini digunakan variabel *return on assets* (ROA) yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada karena memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan (Ang, Robbert, 1997).

Selain itu juga digunakan variabel *return on equity* (ROE) yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki perusahaan. Selain itu juga berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Apabila likuiditas perusahaan (dihitung dengan menggunakan rasio keuangan CR), profitabilitas (ROA & ROE) rendah maka semakin rendah pula rasio pembayaran deviden. Bila hutang semakin besar maka akan semakin kecil deviden yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Misalnya saja pada tahun 1993-1995 perusahaan F&B yang listing di BEJ membagikan devidennya sekitar 23 % - 94,9% (Indonesian Capital Market Directory, 1999). Namun pada saat Indonesia dilanda

krisis, rasio pembayaran deviden perusahaan F&B yang listing di BEJ hanya membagikan sekitar 3,6 % - 40,7 %.

Untuk meningkatkan laba banyak cara yang ditempuh perusahaan. Selain melakukan efisiensi, perusahaan juga melakukan ekspansi untuk memperluas usahanya. Untuk ekspansi ini dibutuhkan dana yang besar. Salah satu dana yang bisa digunakan untuk melakukan ekspansi adalah laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Laba ditahan yang dimiliki perusahaan juga mempengaruhi rasio pembayaran deviden. Apabila laba ditahan suatu perusahaan besar, maka rasio pembayaran deviden kecil. Demikian pula sebaliknya, apabila laba ditahan kecil, maka rasio pembayaran deviden akan besar. Selain itu ada beberapa alternatif pendanaan lain yang bisa diperoleh antara lain dengan meminjam kepada bank atau lembaga keuangan lainnya, dengan menerbitkan obligasi atau juga dengan menerbitkan saham. Setiap alternatif pembiayaan diatas tentu. Setiap alternatif pembiayaan diatas tentu mempunyai konsekuensi bagi perusahaan.

Pada perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, dimana kepemilikan perusahaan terdiri dari saham dan setiap saham mewakili satu suara maka perusahaan juga perlu memikirkan nasib para pemegang saham. Para pemegang saham juga menuntut adanya manfaat atas kepemilikan saham tersebut selain hak suara. Untuk itu perusahaan wajib memberikan hak pemegang saham yaitu deviden. Menurut **Riyanto, 1999**, ada beberapa macam bentuk deviden antara lain deviden saham dan deviden tunai. Apabila perusahaan membagikan deviden kepada pemegang saham maka perusahaan harus mempertimbangkan beberapa hal diantaranya yaitu besarnya laba yang diperoleh perusahaan, karena besar kecilnya laba yang diperoleh suatu

perusahaan akan mempengaruhi deviden yang akan dibayar perusahaan pada pemegang saham.

Rasio pembayaran deviden (DPR) digunakan oleh investor sebagai peramalan (*forecasting*) bagi nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Perubahan pembayaran deviden mempengaruhi pengharapan investor terhadap prospek dan resiko perusahaan yang pada gilirannya akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Apabila rasio pembayaran deviden meningkat, ini merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen telah menaikkan perkiraan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu kenaikan rasio pembayaran deviden merupakan kabar baik dan pada gilirannya akan menaikkan ekspektasi investor mengenai kelangsungan dan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang (Jumaizi, 2001).

Industri F&B cukup menarik untuk dijadikan obyek penelitian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas dan solvabilitasnya terhadap rasio pembayaran deviden karena sifatnya yang siklikal (Jumaizi, 2001), dalam artian bahwa sektor ini dipengaruhi oleh musim. Dilihat dari rasio pembayaran devidennya, perusahaan F&B lebih besar bila dibandingkan dengan sektor lain yaitu antara 37,43 % - 99,23 % dan sektor lain sebesar 25,12 % - 35,56 %. Bila dilihat dari laba ditahan, untuk perusahaan F&B lebih besar sekitar Rp 150 juta – Rp 1.179.353 juta sedangkan sektor lain hanya dibawah Rp 100 juta. Dilihat dari faktor solvabilitasnya (Debt Ratio), perusahaan F&B mempunyai tingkat hutang lebih kecil daripada sektor lain, yaitu sebesar 15,54 % - 40,21 % (untuk F&B) dan untuk sektor lain sebesar 20,03 % - 47,79 %. Bila dilihat dari ROE maka perusahaan F&B lebih besar dibandingkan

dengan sektor lain yaitu sebesar 35,38 % - 99,45 % dan sektor lain hanya 10,04 % - 26,11 %, dilihat dari ROA maka perusahaan F&B lebih besar dibandingkan dengan sektor lain yaitu sekitar 15,19 % - 41,51 % dan sektor lain sebesar 15,03 % - 25,25 %. Bila dilihat dari Current Ratio, maka perusahaan F&B lebih kecil dibandingkan dengan sektor lain yaitu sekitar 4,78 % - 22,12 % dan sektor lain sebesar 27,15 % - 75,14 % (**Indonesian Capital Market Directory**).

Dalam penelitian ini, data yang diteliti diambil dari tahun 1995-2000, yaitu perusahaan yang mulai listing di BEJ (diambil rata-ratanya yaitu tahun 1995 sampai dengan data terbaru yang terdapat dalam Indonesian Capital Market Directory yaitu tahun 2000).

Pada tahun 1995 (tabel 1.1), perusahaan yang memiliki *Current Ratio* (CR) tertinggi adalah PT. Tunas Baru Lampung yaitu sebesar 4,03 % dan yang terendah yaitu PT. Siantar Top sebesar 0,62 %. Untuk *Return On Equity* (ROE) yang tertinggi yaitu PT. Multi Bintang Indonesia sebesar 41,47 % dan yang terendah yaitu PT. Ades Alfindo Putrasetia sebesar 2,32 %. Perusahaan yang memiliki *Return On Assets* (ROA) tertinggi yaitu PT. Delta Djakarta sebesar 20,02 % dan yang terendah yaitu PT. Ades Alfindo Putrasetia 1,81 %. Untuk *Debt Ratio* (DR) yang tertinggi yaitu perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur sebesar 42,63 % dan yang terendah yaitu PT. Delta Djakarta sebesar 11,42 %. Untuk *Retained Earning* (RE) yang tertinggi yaitu PT. Indofood Sukses Makmur sebesar Rp 502.314 juta dan yang terendah yaitu PT. Ades Alfindo Putrasetia sebesar Rp 1.436 juta. Perusahaan yang mempunyai rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu PT. Davomas

Abadi sebesar 99,23 % dan yang terendah yaitu PT. Multi Bintang Indonesia sebesar 17,63 %.

Dalam tabel 1.1, pada tahun 1996, perusahaan yang memiliki *Current Ratio* (CR) tertinggi yaitu PT. Tunas Baru Lampung sebesar 4,57 % dan yang terendah yaitu 0,56 %. Untuk *Return On Equity* (ROE) yang tertinggi yaitu perusahaan PT. Sari Husada sebesar 33,00 % dan yang terendah yaitu PT. Suba Indah sebesar 2,39 %. Untuk *Return On Assets* (ROA) yang tertinggi yaitu PT. Sari Husada sebesar 19,86 % dan yang terendah yaitu PT. Suba Indah sebesar 1,05 %. Perusahaan yang memiliki *Debt Ratio* (DR) tertinggi yaitu PT. Indofood Sukses Makmur sebesar 40,61 % dan yang terendah PT. Davomas Abadi sebesar 17,44 %. Perusahaan yang memiliki *Retained Earning* (RE) tertinggi yaitu PT. Indofood Sukses Makmur sebesar Rp 792.584 juta dan yang terendah yaitu PT. Ades Alfindo Putrasetia sebesar Rp 3.078 juta. Untuk perusahaan yang mempunyai rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) terendah yaitu PT. Indofood Sukses Makmur sebesar 20,42 % dan yang tertinggi yaitu PT. Prasadha Aneka Niaga sebesar 97,48 %.

Pada tahun 1997, perusahaan yang mempunyai rasio pembayaran deviden terendah adalah PT. Ades Alfindo Putra Setia yaitu sebesar 3,54 % dan yang tertinggi adalah PT. Mayora Indah yaitu sebesar 36,84 %. Untuk CR yang terendah adalah PT. Miwon Indonesia yaitu sebesar 0,53 % dan yang tertinggi yaitu PT. Mayora Indah sebesar 5,69 %. Untuk ROA yang terendah adalah PT. Ades Alfindo Putra Setia sebesar 0,04 % dan yang terendah yaitu PT. Miwon Indonesia sebesar 46,10 %. Untuk ROE, yang terendah yaitu PT. Ades Alfindo Putra Setia sebesar 0,14 dan yang tertinggi yaitu PT. Indofood Sukses Makmur sebesar 247,33 %. Untuk DR,

yang terendah yaitu PT. Delta Djakarta sebesar 15,99 % serta yang tertinggi yaitu PT. Ades Alfindo Putra Setia sebesar 45,21 %. Untuk laba ditahan (RE), yang terendah yaitu PT. Ades Alfindo Putra Setia sebesar 2.348 juta rupiah serta yang tertinggi yaitu PT. Indofood Sukses Makmur sebesar 477.213 juta rupiah.

Pada tahun 1998, perusahaan perusahaan yang mempunyai rasio pembayaran deviden terendah adalah PT. Ades Alfindo Putra Setia yaitu sebesar 3,03 % dan yang tertinggi adalah PT. Miwon Indonesia yaitu sebesar 25,00 %. Untuk CR yang terendah adalah PT. Ades Alfindo Putra Setia yaitu sebesar 0,17 % dan yang tertinggi yaitu PT. Mayora Indah sebesar 8,81 %. Untuk ROA yang terendah adalah PT. Ades Alfindo Putra Setia sebesar 0,09 % dan yang terendah yaitu PT. Putra Sejahtera Pionerrindo sebesar 90,16 %. Untuk ROE, yang terendah yaitu PT. Ades Alfindo Putra Setia sebesar 1,21 % dan yang tertinggi yaitu PT. Prasadha Aneka Niaga sebesar 32.347,52 %. Untuk DR, yang terendah yaitu PT. Davomas Abadi sebesar 21,98 % serta yang tertinggi yaitu PT. Indofood Sukses Makmur sebesar 46,65 %. Untuk laba ditahan (RE), yang terendah yaitu PT. Davomas Abadi sebesar 1.052 juta rupiah serta yang tertinggi yaitu PT. Indofood Sukses Makmur sebesar 880.717 juta rupiah.

CR, ROA, ROE, DR, RE, DPR Perusahaan Manufaktur F & B  
Tahun 1995-2000

NO	NAMA PERUSAHAAN	1995										1996										1997										1998										1999										2000									
		CR (%)	ROA (%)	ROE (%)	DR (%)	RE (TRP)	DPR (%)	CR (%)	ROA (%)	ROE (%)	DR (%)	RE (TRP)	DPR (%)	CR (%)	ROA (%)	ROE (%)	DR (%)	RE (TRP)	DPR (%)	CR (%)	ROA (%)	ROE (%)	DR (%)	RE (TRP)	DPR (%)	CR (%)	ROA (%)	ROE (%)	DR (%)	RE (TRP)	DPR (%)	CR (%)	ROA (%)	ROE (%)	DR (%)	RE (TRP)	DPR (%)	CR (%)	ROA (%)	ROE (%)	DR (%)	RE (TRP)	DPR (%)																		
1	PT. ADIS ALINDO PUTRABERTIA	1,25	1,81	2,33	40,22	1,436	30,86	1,46	2,17	2,87	30,24	3,078	31,63	3,29	0,94	0,14	14,21	2,318	3,24	0,17	0,09	1,21	40,99	79,115	3,03	0,17	0,11	2,83	41,04	30,056	7,23	0,24	45,41	110,28	34,99	9,375	20,76																								
2	PT. AQUA GOLDEN MASSIRI	0,93	5,03	16,07	30,66	16,010	31,14	1,01	9,14	27,37	28,67	23,039	29,88	0,87	5,08	17,51	31,50	22,485	19,57	1,36	10,80	28,70	34,62	44,796	20,76	1,21	9,57	24,85	37,61	63,972	29,50	0,71	11,28	31,08	40,64	101,882	17,11																								
3	PT. ASIAJINTI SELERA	0,81	4,48	11,83	20,62	5,346	20,06	0,88	4,33	11,95	22,62	10,824	33,86	1,02	22,18	64,11	22,46	30,008	10,79	0,22	31,99	51,84	28,98	18,658	8,01	0,16	6,99	49,33	35,05	96,045	20,57	0,08	7,08	29,42	31,89	197,194	25,10																								
4	PT. DAVOMAS ABADI	3,99	15,52	19,41	15,20	31,762	99,23	1,46	17,26	30,66	17,44	51,036	28,46	0,80	6,51	16,04	20,56	63,922	9,08	0,94	12,09	61,29	30,80	10,82	20,19	0,66	0,27	21,87	40,86	2,589	5,57	6,12	24,73	22,83	32,11	151,715	37,34																								
5	PT. BETA DIKARTIA	1,23	20,02	34,46	11,42	30,881	29,76	0,68	8,04	21,54	19,63	60,211	43,83	0,68	4,15	10,84	15,99	79,717	5,17	0,76	5,11	14,82	23,66	56,019	10,21	2,49	18,66	30,32	31,38	153,089	15,78	2,10	8,91	15,86	26,44	181,831	13,97																								
6	PT. EAST FOOD INDONESIA	0,75	8,60	11,09	32,39	18,820	35,17	1,05	8,44	14,32	31,41	25,781	40,27	0,86	5,44	8,56	33,49	28,731	15,11	0,85	10,39	26,97	39,61	4,920	10,69	1,43	9,08	19,81	39,54	17,163	40,09	1,56	13,99	31,48	35,56	38,382	38,46																								
7	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR	1,45	8,15	22,22	42,63	302,314	39,89	1,78	8,33	21,16	40,61	792,584	20,42	1,48	15,19	47,33	43,78	477,213	10,91	1,19	4,13	48,83	42,91	880,717	17,07	0,99	13,12	57,98	42,77	527,335	35,23	1,90	5,15	21,13	39,70	1,179,355	5,10																								
8	PT. MAVOBA INDAH	3,09	7,59	9,19	23,17	99,182	38,13	4,51	6,57	9,16	28,28	132,410	40,78	5,06	3,39	40,22	131,797	36,84	8,81	2,20	3,18	43,57	42,91	136,801	20,19	6,81	3,48	7,23	36,53	127,235	29,09	4,78	1,78	3,92	40,55	148,882	25,07																								
9	PT. MIMON INDONESIA	2,99	4,27	9,14	31,52	17,749	10,01	0,56	3,85	10,21	29,04	28,365	25,19	0,53	46,10	77,70	153,394	5,10	0,40	15,95	30,73	41,17	124,719	23,09	0,40	15,04	34,54	21,05	99,487	10,15	0,45	10,11	62,25	37,16	165,459	29,78																									
10	PT. MUDJI BINTANG INDONESIA	1,14	19,14	41,47	15,54	196,398	17,63	0,23	19,50	34,61	20,45	128,848	34,21	1,13	9,20	23,62	28,16	136,243	10,37	0,91	3,80	19,45	28,60	162,532	8,31	1,17	15,17	25,16	30,47	224,880	79,96	0,56	21,61	43,57	30,50	192,237	18,37																								
11	PT. PRASIDHA ANEKA NIAGA	1,68	6,20	11,80	25,47	48,294	49,33	1,84	7,82	12,15	25,42	62,788	97,48	1,04	6,13	21,68	27,35	14,592	9,09	1,07	28,83	34,52	32,51	179,801	5,77	0,86	41,46	10,73	36,49	457,578	28,31	0,14	11,48	66,51	38,52	1,008,313	31,13																								
12	PT. PUTRA SEWATERA HONORINDO	3,59	9,93	11,84	20,17	19,238	29,81	1,71	9,47	12,89	23,27	27,083	30,59	0,64	25,09	31,47	32,01	24,975	20,11	0,21	90,18	23,11	27,67	194,336	17,81	0,26	39,08	187,81	31,17	118,635	26,30	0,20	0,73	31,51	31,02	119,728	39,01																								
13	PT. BARIHUSDA	1,61	17,74	28,23	19,26	46,581	60,77	0,95	19,86	31,60	19,40	39,544	85,02	1,07	17,43	26,94	23,54	71,609	31,05	5,47	3,67	44,21	30,13	75,910	16,70	4,94	22,32	26,30	33,56	163,624	40,78	5,59	24,22	28,71	36,16	182,413	21,12																								
14	PT. SEKA LANT	1,38	5,12	11,67	22,56	14,976	31,35	2,30	3,67	11,20	26,69	19,974	31,35	0,99	43,80	29,39	31,11	59,668	23,11	0,16	38,14	50,06	35,89	211,240	31,69	0,13	9,480	48,30	20,19	215,577	31,68	0,13	9,459	49,30	32,19	364,860	35,51																								
15	PT. SANTAR TOP	0,62	7,77	20,25	25,62	6,604	20,51	1,83	7,15	10,83	25,34	12,025	29,94	2,24	11,92	15,86	26,25	27,825	31,09	4,33	13,71	16,84	29,19	36,060	37,94	3,31	12,08	16,02	34,27	89,289	35,70	1,59	10,93	16,99	31,32	81,488	29,98																								
16	PT. SEBAL PRODUCE	2,26	3,99	8,59	26,56	24,997	35,11	2,82	3,10	5,54	26,43	33,897	29,98	0,77	28,24	37,18	20,10	484,388	23,07	0,20	45,73	35,03	31,43	110,801	17,22	0,27	8,06	24,38	97,588	15,97	1,00	5,04	29,56	40,83	174,996	3,60	0,38	14,05	41,88	41,00	309,763	21,53																			
17	PT. SMART CORP	1,81	2,78	8,55	29,65	100,009	29,27	2,56	3,43	10,64	22,68	131,060	28,33	1,01	5,12	33,12	30,85	28,384	28,01	1,21	1,57	10,16	38,15	97,588	15,97	1,00	5,04	29,56	40,83	174,996	3,60	0,38	14,05	41,88	41,00	309,763	21,53																								
18	PT. SIDA INDAH	1,55	7,13	13,94	15,42	20,233	18,62	1,45	1,06	2,39	19,56	20,162	36,59	0,97	0,73	2,83	29,74	3,829	20,31	0,77	20,29	19,18	33,91	17,062	17,77	0,79	5,40	20,98	30,87	19,910	21,34	1,01	0,66	1,15	30,43	17,822	20,67																								
19	PT. TOMAS BARUJAMPUNG	4,03	10,77	23,10	19,23	29,115	35,17	4,57	15,91	26,45	23,44	33,701	36,01	2,73	3,61	20,18	34,82	18,997	30,00	1,94	2,98	18,71	27,80	36,639	33,78	1,75	11,10	42,44	30,74	67,885	35,43	2,70	0,19	0,43	31,56	69,733	29,21																								
20	PT. ULTRAJAYA MILK	3,67	6,80	7,09	26,11	42,725	40,43	1,73	5,51	7,56	31,27	56,397	36,06	1,01	0,33	0,57	39,42	49,104	34,48	1,01	1,80	2,54	42,41	56,293	60,13	1,92	1,73	2,68	40,35	68,348	63,38	1,54	4,23	6,27	40,33	94,443	37,01																								

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, 1998-2001

Pada tahun 1999, perusahaan yang memiliki *Current Ratio* (CR) tertinggi yaitu PT. Mayora Indah sebesar 6,81 % dan yang terendah yaitu PT. Sekar Laut sebesar 0,13 %. Untuk perusahaan yang memiliki *Return On Equity* (ROE) tertinggi yaitu PT. Putra Sejahtera Pionerrindo sebesar 187,81 % dan yang terendah yaitu PT. Ultra Jaya Milk sebesar 2,68 %. Perusahaan yang memiliki *Return On Assets* (ROA) tertinggi yaitu PT. Sekar Laut sebesar 94,89 % dan yang terendah yaitu PT. Ades Alfindo Putrasetia sebesar 0,11 %. Untuk perusahaan yang mempunyai *Retained Earning* (RE) tertinggi PT. Sierad Produce sebesar Rp 961.846 juta dan yang terendah yaitu PT. Davomas Abadi sebesar Rp 2.598 juta. *Debt Ratio* (DR) tertinggi yaitu pada PT. Sierad Produce sebesar 41,33 % dan yang terendah yaitu PT. Sekar Laut sebesar 30,19 %. Perusahaan yang mempunyai rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi yaitu PT. Multi Bintang Indonesia sebesar 79,96 % dan yang terendah yaitu PT. SMART Corp. sebesar 3,60 %.

Pembagian deviden oleh perusahaan dapat diukur dengan besarnya *dividend payout ratio* (DPR) yang dibagikan oleh perusahaan (Holder, Langrehr, Hexter, 1998). DPR sebagai indikator perusahaan yang membagikan deviden banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diantaranya *focus of firm, sales of firm, insider ownership, cash flow, liquidity, solvability, profitability, retained earning*, dan lain-lain.

Dari beberapa variabel diatas, hanya diambil beberapa variabel, hal ini karena pengujian yang dilakukan hanya didasarkan pada kinerja perusahaan, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan

laba ditahan serta akan diuji seberapa jauh variabel tersebut mempengaruhi pembayaran deviden yang diukur dari rasio pembayaran deviden (DPR).

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat diketahui bahwa sering terjadi perubahan rasio pembayaran deviden dalam kurun waktu 1995-2000. Oleh karena itu dalam perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah apakah ada pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, solvabilitas serta laba ditahan terhadap rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR), baik secara parsial maupun bersama-sama, maka perumusan masalah yang dapat diperinci adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Current Ratio* (CR) perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR) ?
2. Apakah *Return On Equity* (ROE) perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR) ?
3. Apakah *Return On Asset* (ROA) perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR) ?
4. Apakah *Debt Ratio* (DR) perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR) ?
5. Apakah *retained earning* (RE) perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR) ?
6. Apakah *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *debt ratio* (DR) dan *retained earning* (RE) perusahaan food dan

beverage (F&B) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR) ?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan antara lain :

1. Untuk menganalisis apakah *current ratio* (CR) pada perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR)
2. Untuk menganalisis apakah *return on equity* (ROE) pada perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR)
3. Untuk menganalisis apakah *return on assets* (ROA) pada perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR)
4. Untuk menganalisis apakah *debt ratio* (DR) pada perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR)
5. Untuk menganalisis apakah *retained earning* (RE) pada perusahaan food dan beverage (F&B) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR)
6. Untuk menganalisis apakah *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *debt ratio* (DR) dan *retained earning* (RE) pada perusahaan food dan beverage (F&B) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR)

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

1. Bagi pimpinan atau pihak manajemen perusahaan food dan beverage (F & B) dapat menjadi bahan atau dasar pertimbangan untuk membuat strategi di masa yang akan datang, khususnya yang menyangkut tentang rasio pembayaran deviden yang berkaitan dengan likuiditas perusahaan tersebut dan profit (keuntungan) yang dihasilkan perusahaan tersebut
2. Bagi para kreditor dapat menjadi dasar untuk membuat kebijakan-kebijakan mengenai rasio pembayaran deviden.
3. Bagi para investor dapat dijadikan pertimbangan dalam menanamkan modalnya di masa yang akan datang

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

#### 2.1. Pengertian Dividen

Menurut **Ang, Robbert (1997)** dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Pendapatan bersih setelah pajak disebut NIAT (*Net Income After Tax*) atau EAT (*Earning After Tax*). Dividen ini dibagikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari NIAT atau EAT dilakukan sampai cadangan mencapai minimum 20 % dari modal yang ditempatkan. Modal ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *right issue* dan *warrant*. Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada Undang-Undang Perseroan tentang penggunaan laba yaitu UUPT No. I/1995 bagian kedua (**Ang, Robbert, 1997**) yang menyebutkan bahwa dalam pasal 61 ayat 1 menyebutkan setiap tahun buku, perseroan wajib menyetor jumlah tertentu dari laba bersih untuk cadangan. Dalam ayat 2 menyebutkan penyetoran laba bersih sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dilakukan sampai cadangan mencapai sekurang-kurangnya 20 % (dua puluh persen) dari modal yang ditempatkan. Dalam ayat 3, cadangan sebagaimana yang dimaksud dalam ayat (1) yang belum mencapai jumlah sebagaimana yang dimaksud dalam ayat

(2) hanya dapat dipergunakan untuk menutup kerugian yang tidak dipenuhi oleh cadangan lain. Ayat 4 menyebutkan bahwa ketentuan mengenai penyisihan laba bersih untuk cadangan dan penggunaannya diatur lebih lanjut dengan peraturan pemerintah.

Selain itu dalam UU tersebut pasal 62 ayat 1 menyebutkan penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam pasal 61 ayat (1) diputuskan oleh RUPS. Ayat 2, dalam hal RUPS tidak menentukan lain, seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam dalam pasal 61 ayat (1) dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden. Pada ayat 3 disebutkan bahwa setelah 5 (lima) tahun, deviden yang tidak diambil, dimasukkan ke dalam cadangan yang diperuntukkan untuk itu. Selanjutnya dalam ayat 4, pengambilan deviden sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) diatur dalam Anggaran Dasar. Dari pasal 62, jelas bahwa semua keputusan mengenai cadangan dan deviden diputuskan oleh RUPS. Keputusan yang diambil tentunya atas usul Dewan Direksi (Board of Directors = BOD) perseroan.

Seperti yang dikutip oleh **Farid Arif dan Nur Indriantoro (1998)** dari **Aharony dan Swary (1980)**, bagi para investor, deviden merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki selain capital gain yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya. Deviden tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat akan menerbitkan laporan keuangan. Dalam laporan keuangan tertulis beberapa keuntungan perusahaan pada tahun

bersangkutan, kemudian dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akan diputuskan besarnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Deviden perlu diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebab selain untuk dibagikan sebagai deviden, laba perusahaan juga dapat dialokasikan dalam laba ditahan (*retained earning*). Proporsi Pembagian laba perusahaan menjadi laba ditahan dan deviden tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan kondisi perusahaan pada saat itu. Sewaktu-waktu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memutuskan untuk tidak membagikan deviden dan mengalokasikan seluruh labanya sebagai laba ditahan sebab perusahaan sedang melakukan ekspansi, tetapi juga dapat diputuskan seluruh laba perusahaan dibagikan sebagai deviden (Farid Arif dan Nur Indriantoro, 1998 serta Okto Akhiri, 2002). Menurut Van Horne, 1998, kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (DPR) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan serta menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Semakin besar laba ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran deviden merupakan aspek utama dalam kebijakan deviden. Aspek-aspek tambahan lainnya adalah aspek hukum, likuiditas, dan pengawasan saham yang diterbitkan, stabilitas deviden, deviden saham dan pemecahan saham, pembelian kembali saham, dan pertimbangan-pertimbangan administratif.

## 2.2. Telaah Pustaka dan Pengembangan Model

Menurut **Statement of Financial Accounting Concept** yang dikutip oleh **Wiwik Utami dan Suharmadi** dalam jurnalnya tahun 1998, sumber informasi yang dapat digunakan oleh investor adalah laporan keuangan. Dengan memanfaatkan informasi laporan keuangan diharapkan investor dapat menilai kemampuan saham perusahaan untuk memberikan *return* dalam bentuk *dividen* dan *capital gain*. Salah satu laporan keuangan yang digunakan untuk *return* investor dalam bentuk *dividen* adalah profitabilitas dan profitabilitas ini merupakan struktur yang paling penting dalam suatu perusahaan.

### 2.2.1. Profitabilitas

Bagi para pemilik perusahaan, daya tarik utama perusahaan adalah profitabilitas perusahaan itu sendiri. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai *dividen* kepada mereka. Menurut **Weston dan Copeland, 1995**, rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan atau efektivitas manajemen menghasilkan *return* atau pengembalian atas dasar penjualan atau investasi.

Untuk menilai atau mengukur profitabilitas perusahaan yaitu dengan menghitung *return on equity* (ROE) dan *return on asstes* (ROA) yang terdapat dalam rasio keuangan. Hal ini akan dibahas satu persatu.

### 2.2.1.1. Return On Equity (ROE)

Menurut **M. Mamduh, 1997**, cara untuk menilai profitabilitas perusahaan adalah dengan menghitung rasio profitabilitasnya yang terdapat dalam laporan keuangan yaitu dengan menghitung *Return On Equity (ROE)* dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{EAT}{TE} \dots\dots\dots(1)$$

dengan : ROE = *Return On Equity* atau tingkat pengembalian ekuitas

EAT = *Earning After Tax* atau laba bersih sesudah pajak

TE = *Total Equity* atau total ekuitas

Dengan menggunakan ROE kita bisa mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian yang didapatkan oleh para pemegang saham dari hasil operasi perusahaan. Laba bersih dalam perhitungan ini mencerminkan hasil sisa operasi yang sepenuhnya dimiliki oleh pemilik modal, baik modal saham biasa maupun saham preferen. Hal ini juga didukung oleh pernyataan **Eisemann, 1999**, ROE dapat menunjukkan tingkat pengembalian investor. Apabila ROE rendah, maka akan menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah dan apabila ROE tinggi maka akan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi pula yang juga akan berpengaruh terhadap semakin tingginya rasio pembayaran deviden (DPR) itu sendiri.

### 2.2.1.2. Return On Assets (ROA)

*Return On Asset* (ROA) adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. ROA ini dihitung dan merupakan cara untuk menilai profitabilitas perusahaan. Deviden adalah merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya deviden akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak (Okto Akhiri, 2002).

Oleh karena deviden diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya deviden yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai deviden. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Atribut *return on assets* ini diwakili oleh tingkat keuntungan setelah pajak dibagi dengan total asset (Chang dan Rhee, 1990). Formula ini dapat ditulis sebagai berikut :

$$ROA = \frac{EAT}{TA} \dots\dots\dots(2)$$

dengan : ROA = *Return On Assets* atau tingkat pengembalian aktiva

EAT = *Earning After Tax* atau laba bersih sesudah pajak

TA = *Total Assets* atau jumlah aktiva keseluruhan

Menurut Chang dan Rhee semakin tinggi ROA maka akan semakin tinggi pula rasio pembayaran devidennya (DPR).

### 2.2.2. *Likuiditas*

Struktur kekayaan suatu perusahaan erat hubungannya dengan struktur modalnya. Dengan menghubungkan elemen-elemen aktiva dengan elemen pasiva, maka dapat diperoleh gambaran tentang keadaan finansial suatu perusahaan. Dengan membandingkan elemen-elemen tertentu dari aktiva dan pasiva maka dapat diketahui keadaan finansial suatu perusahaan diantaranya yaitu likuiditas perusahaan.

Menurut **Riyanto, 1999**, masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Begitu pula yang dikemukakan oleh **Sartono, 1997**, bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya.

Masalah likuiditas suatu perusahaan biasanya digunakan dengan menghitung rasio likuiditas suatu perusahaan diantaranya rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cair (*quick ratio*). Rasio likuiditas menunjukkan besarnya dana yang tersedia untuk menghadapi transaksi kebutuhan sehari-hari oleh perusahaan. Apabila perusahaan akan membayar deviden berarti akan ada aliran kas keluar. Oleh karena itu harus tersedia likuiditas yang cukup untuk membayar deviden tersebut. Rasio lancar dihitung dengan menggunakan aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Hal ini dapat ditulis dengan formula sebagai berikut :

$$CR = \frac{CA}{CL} \dots\dots\dots(3)$$

dengan : CR = *Current Ratio* (Rasio Lancar)

CA = *Current Assets* (Aktiva Lancar)

CL = *Current Liabilities* (Hutang Lancar)

Rasio yang paling banyak digunakan untuk mengukur likuiditas menurut **Horrigan, 1968** dalam **Huff et al. (1999)** adalah rasio lancar (*current ratio*). Menurut **Holder, Langrehr, Hexter (1998)** apabila likuiditas tinggi maka akan semakin tinggi pula rasio pembayaran devidennya (DPR). Menurut **Van Horne (1998)** dan **Weston dan Copeland (1997)**, likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden (DPR).

### 2.2.3 Solvabilitas

Menurut **Chen dan Steiner (1999)** bahwa besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya dana yang akan dialokasikan untuk membagikan deviden kepada pemegang saham. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka akan semakin kecil bagian yang akan dialokasikan untuk deviden sehingga rasio pembayaran devidennya (DPR) semakin kecil.

Rasio solvabilitas berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga disebut rasio leverage karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan (**Ang, Robbert, 1997**).

Menurut **Weston dan Copeland, 1995**, rasio leverage memiliki sejumlah implikasi diantaranya yaitu :

1. Para kreditor memandang ekuitas atau dana yang dipasok pemilik sebagai suatu pelindung atau basis penggunaan hutang. Jika pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari pembiayaan total, maka resiko perusahaan sebagian besar ditanggung oleh kreditor
2. Dengan mengumpulkan dana melalui hutang, pemilik memperoleh manfaat dari memegang kendali atas perusahaan dengan komitmen yang terbatas
3. Penggunaan hutang dengan tingkat bunga yang tetap memperbesar baik keuntungan ataupun maupun kerugian bagi pemilik
4. Penggunaan hutang dengan biaya bunga yang tetap dan dengan saat jatuh tempo yang tertentu memperbesar resiko bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajibannya

Dalam penelitian ini digunakan *debt ratio* yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total aset atau aktiva yang dimiliki perusahaan serta menurut **Bambang Riyanto, 1999**, *debt ratio* disebut juga *leverage ratio*. Hal ini dapat ditulis sebagai berikut ( **Ang, Robbert, 1997**):

$$DR = \frac{TD}{TA} \dots\dots\dots (4)$$

dengan : DR = *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

TD = *Total Debt* (Total Hutang)

TA = *Total Assets* (Total Aset)

Menurut **Bradley, Capozza, dan Seguin, 1998**, bahwa apabila *total debt to total assets (debt ratio)* meningkat maka aliran *cash flow* menjadi volatilitas (naik-

turun) sehingga akan memperkecil tingkat pengharapan investor. Hal ini berarti bahwa apabila tingkat *debt ratio* tinggi maka akan memperkecil terhadap jumlah deviden yang akan dibayarkan. Menurut Jensen, Solberg dan Zorn, 1992, yang dikutip oleh Chen dan Steiner, 1999, kebijakan hutang mempunyai hubungan negatif terhadap rasio pembayaran deviden.

#### 2.2.4. Laba Ditahan (Retained Earning)

Salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran deviden menurut Weston dan Copeland, 1997, serta Van Horne, 1998, bahwa adanya undang-undang tentang deviden harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan ataupun ataupun laba tahun lalu yang ada di pos laba ditahan (*retained earning*) di neraca. Mereka menyatakan bahwa semakin besar laba yang ditahan perusahaan maka akan semakin kecil rasio pembayaran devidennya (DPR). Demikian pula sebaliknya. Laba ditahan merupakan suatu sumber dana yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Pemerintah menekankan tiga hal yaitu :

1. Peraturan laba bersih, yaitu menyatakan bahwa deviden dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun yang lalu
2. Peraturan larangan pengurangan modal, melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar deviden dengan mengurangi modal (membayar deviden dengan modal berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba)
3. Peraturan kepailitan, menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar deviden pada saat pailit. Kepailitan disini adalah kewajiban

lebih besar daripada aktiva. Membayar deviden pada kondisi ini akan berarti memberi dana kepada pemegang saham yang sebenarnya milik kreditur.

Menurut Van Horne, apabila perusahaan lebih mendahulukan investasi daripada keuntungan yang diperoleh (yang diambil dari laba ditahan), maka akan mengurangi pembayaran deviden dan ini disebut kebijakan deviden pasif. Apabila pembayaran deviden lebih didahulukan daripada investasi maka akan mengurangi laba ditahan dan ini disebut kebijakan deviden aktif. Selain itu menurut Ang, Robbert, 1997, di Indonesia terdapat Undang-Undang tentang penggunaan laba yaitu setiap tahun buku perusahaan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih untuk cadangan dan dilakukan sampai cadangan mencapai sekurang-kurangnya 20 % dari modal yang ditempatkan. Penggunaan laba bersih termasuk jumlah penyisihan untuk cadangan diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Apabila RUPS tidak menentukan lain maka seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan, maka dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden.

#### **2.2.5. Rasio Pembayaran Dividen (DPR)**

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut saling bertentangan. Semakin tinggi deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan (rate of growth) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar

dari pendapatan tetap di dalam perusahaan berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran deviden adalah makin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai deviden adalah *dividend payout ratio* (DPR) atau yang disebut rasio pembayaran deviden (Riyanto, 1999).

Menurut Holder, Langrehr serta Hexter (1998) bahwa salah satu indikator perusahaan dalam membagikan deviden kepada investor adalah dengan menggunakan rasio pembayaran deviden (DPR), dimana semakin tinggi nilai DPR maka deviden yang akan dibagikan kepada investor juga semakin tinggi.

*Dividend payout ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara DPS dengan EPS. Jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* (DPS) atau deviden per lembar saham terhadap pertumbuhan *earning per share* (EPS) atau laba per lembar saham. DPS merupakan total semua deviden yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya baik deviden interim, deviden final maupun deviden saham. EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Semakin besar deviden yang dibagikan maka EPS akan semakin kecil. EPS historis merupakan EPS yang dihitung berdasarkan kinerja perusahaan pada tahun buku yang telah lampau. Jadi EPS historis merupakan nilai yang telah terjadi pada masa lampau. Misalnya sekarang tahun 1997, kita dapat menghitung EPS historis untuk tahun 1996. Sedangkan EPS proyektif merupakan EPS yang diperkirakan akan terjadi dengan asumsi-asumsi yang sesuai dengan proyeksi kinerja emitten. Misalkan pada awal tahun 1997, dan kita akan menghitung EPS tahun 1997, maka EPS 1997 yang

dihitung merupakan proyeksi kinerja perusahaan selama tahun 1997. Di dalam komponen DPS terkandung unsur deviden sehingga jika semakin besar deviden yang dibagikan maka akan semakin besar rasio pembayaran devidennya (DPR) (Ang, Robbert, 1997). *Dividend payout ratio* (DPR) dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \dots\dots\dots(5)$$

dengan : DPR = *Dividend Payout Ratio* (rasio pembayaran deviden)

DPS = *Dividend Per Share* (deviden per lembar saham)

EPS = *Earning Per Share* (laba per lembar saham)

#### 2.2.6. Jenis Deviden

Menurut Farid Arif dan Nur Indriantoro, 1998, dalam pembayaran deviden, perusahaan juga bisa memilih bentuk-bentuk tertentu pembayaran deviden.

Berdasarkan bentuk deviden yang dibayarkan, deviden dapat dibedakan atas :

1. Deviden tunai (*cash dividend*), adalah deviden yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pengumuman deviden tunai adalah suatu kewajiban dan pembayaran umumnya dilakukan dengan segera, maka biasanya merupakan kewajiban lancar.
2. Deviden saham (*stock dividend*), adalah deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu yaitu apabila pembagian deviden saham dianggap besar jika perbandingan saham baru yang dibagikan dengan saham yang sudah ada (*outstanding share*) lebih besar dari 25 %, sebaliknya jika perbandingan tersebut perbandingannya lebih kecil dari 25 % dianggap kecil.

3. Deviden dalam bentuk aktiva atau properti (*property dividend*), adalah merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham atau investor dalam bentuk barang yang dapat berupa barang dagangan, real estate atau investasi yang dirancang oleh dewan direksi. Deviden harta bukan merupakan transfer timbal balik dari aktiva bukan keuangan antara suatu perusahaan dan pemiliknya.
4. Deviden dalam bentuk surat hutang (*notes dividend*)

Menurut **Ang, Robbert, 1997**, berdasarkan atas hubungan dengan tahun buku, maka deviden dapat dibagi dalam dua jenis yaitu :

1. Deviden Interim

Merupakan deviden yang dibayarkan oleh perseroan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya atau antara deviden final satu dengan deviden final berikutnya. Deviden interim ini dapat dibayarkan beberapa kali dalam setahun. Di USA, umumnya deviden ini dibayarkan setiap kuartal (tiga bulan sekali), namun ada juga yang tidak ada. Di Indonesia pada umumnya tidak ada atau cuma satu kali. Deviden interim ini salah satu tujuannya adalah untuk memacu kinerja saham perseroan di bursa efek

2. Deviden Final

Merupakan deviden hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan pada tahun sebelumnya yang dibayarkan pada tahun berikutnya. Deviden final ini juga memperhitungkan juga

mempertimbangkan hubungannya dengan deviden interim yang telah dibayarkan untuk tahun buku tersebut

Nilai suatu pembayaran deviden tentunya sesuai dengan nilai tunai yang diberikan. Tujuan emitten untuk memberikan deviden dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek yang juga merupakan *return* kepada para pemegang saham (investor). Pembayaran deviden akan mengurangi laba perusahaan yang ditahan disamping akan mempengaruhi pembelanjaan atau operasi intern perusahaan. Oleh sebab itu untuk menentukan besarnya rasio pembayaran deviden yang akan diberikan pada tiap lembar saham perlu dianalisis dengan mengkaitkannya dengan pembelanjaan perusahaan secara keseluruhan.

Penentuan besarnya rasio pembayaran deviden yang akan diberikan kepada para pemegang saham merupakan salah satu kebijakan keuangan yang penting bagi perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi dana perusahaan untuk investasi yang telah disetujui. Jika keputusan untuk investasi lebih didahulukan daripada keputusan untuk pembayaran rasio pembayaran deviden, kebijakan seperti ini disebut dengan kebijakan pasif. Sebaliknya jika keputusan pembagian rasio pembayaran deviden didahulukan daripada keputusan tentang pembelanjaan perusahaan maka disebut dengan kebijakan aktif (Van Horne, 1998).

#### **2.2.7. Prosedur Standar Pembayaran Rasio pembayaran deviden**

Keputusan pembayaran deviden di Indonesia memiliki perbedaan dengan yang terjadi di Amerika Serikat. Di Amerika Serikat keputusan pembayaran deviden berada di tangan *board of director*, sedangkan di Indonesia keputusan untuk

membagi deviden berada ditangan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut **Weston & Copeland, 1997** serta **Ang, Robbert, 1997**, terdapat tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran deviden, diantaranya sebagai berikut :

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*)

Merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emitten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran deviden yang akan dilakukan

2. Tanggal *cum-dividend* (*Cum-dividend date*)

Merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan deviden baik rasio pembayaran deviden maupun deviden saham

3. Tanggal *ex-dividend* (*Ex-dividend date*)

Merupakan tanggal dimana pembeli saham tidak berhak untuk memperoleh deviden yang akan dibagikan

4. Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*holder-of-record-date*)

Merupakan tanggal diman seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emitten sehingga mempunyai hak yang diperuntukkan bagi para pemegang saham

5. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Merupakan tanggal dimana deviden akan dibayarkan, baik berupa jumlah deviden yang akan dibagikan maupun cara pembayarannya

### **2.2.8. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden**

Menurut **Van Horne, 1998**, ada sejumlah pertimbangan-pertimbangan saat perusahaan ingin membuat satu kebijakan deviden. Pertimbangan-pertimbangan tambahan ini harus berhubungan dengan konsep teori pembayaran deviden dan penilaian perusahaan. Berikut ini faktor-faktor yang dianalisa perusahaan dalam memutuskan kebijakan deviden :

#### **1. Peraturan-peraturan Penurunan Modal**

Walaupun hukum negara bagian sangat berbeda-beda, tetapi kebanyakan negara bagian melarang pembayaran deviden jika mengakibatkan penurunan modal. Negara-negara bagian lain mendefinisikan modal sebagai nilai total saham biasa ditambah modal tambahan disetor. Berdasarkan definisi tersebut, deviden dapat dibayarkan hanya sampai pada batas laba ditahan, perusahaan membayar deviden dari kas pada saat mengalami pengurangan laba ditahan. Tujuan hukum penurunan modal adalah untuk melindungi kreditor perusahaan dan hukum ini dapat memiliki beberapa pengaruh jika perusahaan relatif lebih baru. Pada perusahaan yang sudah berkembang yang telah menghasilkan keuntungan dan memiliki laba ditahan, kerugian yang berarti biasanya dialami sebelum pembatasan memberikan pengaruh terhadap pembayaran deviden yang dibatasi.

#### **2. Peraturan Ketidaksolvabilitas (Kepailitan)**

Beberapa negara bagian melarang pembayaran rasio pembayaran deviden jika perusahaan tidak sanggup membayar hutang.

Ketidaksolvabilitas dapat didefinisikan secara hukum maupun teknis. Secara hukum berarti nilai kewajiban yang dicatat melebihi nilai aktiva yang dicatat, sedangkan secara teknis diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan membayar pinjamannya pada saat jatuh tempo. Karena kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya lebih bergantung pada likuiditas daripada modal perusahaan, maka pembatasan ketidaksolvabilitas merupakan bentuk perlindungan yang baik bagi kreditor. Jika kas terbatas perusahaan dilarang untuk melakukan sesuatu yang lebih menguntungkan bagi pemegang saham tapi merugikan bagi kreditor.

### 3. Peraturan Laba Ditahan yang Tidak Semestinya

Peraturan dinas perpajakan melarang penahanan laba lebih dari yang semestinya. Walaupun batas semestinya tidak jelas, biasanya dapat diartikan sebagai penahanan kelebihan kebutuhan investasi perusahaan saat ini dan di masa depan dalam jumlah yang besar. Tujuan peraturan ini adalah untuk mencegah perusahaan menahan labanya dengan tujuan menghindari pajak. Misalkan, perusahaan menahan seluruh laba yang dihasilkannya dan memperkuat posisi kas dan surat berharga. Jika dinas perpajakan dapat membuktikan adanya penahan laba yang tidak semestinya, maka perusahaan dapat dikenakan hukuman dalam bentuk tarif pajak atas akumulasi laba jika perusahaan dapat mengembangkan posisi likuid yang baik, perusahaan harus dapat menunjukkan kepada dinas perpajakan bahwa penahanan laba yang dilakukan masih dalam

tahap yang semestinya. Jika tidak perusahaan harus lebih berhati-hati untuk membayar kelebihan dana sebagai deviden bagi pemegang saham.

#### 4. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Pada saat batasan-batasan hukum bagi kebijakan deviden perusahaan telah ditetapkan, langkah selanjutnya adalah penafsiran kebutuhan pendanaan perusahaan. Untuk itu perlu disiapkan anggaran kas, proyeksi laporan sumber dan penggunaan dana, dan proyeksi laporan arus kas. Sehubungan dengan kebijakan deviden, perusahaan perlu mengetahui apakah masih ada dana yang tersisa setelah penggunaan dana untuk kebutuhan perusahaan, termasuk pendanaan proyek investasi yang diterima. Dalam hal ini perusahaan harus melihat situasi beberapa tahun di masa depan untuk mengatasi fluktuasi. Kemampuan perusahaan untuk menyediakan deviden harus dianalisis relatif terhadap distribusi probabilitas arus kas dan saldo kas yang mungkin di masa yang akan datang. Berdasarkan analisis ini, perusahaan dapat menentukan besarnya dana yang mungkin tersisa.

#### 5. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan deviden. Karena deviden merupakan arus pengeluaran kas, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Perusahaan yang berkembang dan menguntungkan mungkin tidak likuid karena dana yang dimilikinya digunakan untuk keperluan aktiva tetap dan modal

kerja permanen. Manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin melakukan penolakan untuk membayar deviden dalam jumlah besar.

#### 6. Profitabilitas

Keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi, walaupun untuk membayar deviden perusahaan rugipun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Namun demikian hubungan antara keuntungan perusahaan dengan keputusan deviden masih merupakan suatu hubungan yang sangat vital.

Hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk deviden kepada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut. Apabila perusahaan mempunyai keuntungan yang relatif stabil maka perusahaan bisa membagikan deviden yang tinggi tanpa khawatir harus menurunkan deviden karena laba yang menurun cukup besar. Besarnya deviden yang dibagikan tergantung pada laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan hanya bisa meningkatkan pembagian deviden apabila profitabilitas perusahaan meningkat.

7. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuid bukan merupakan satu-satunya cara untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Jika memiliki kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Kemampuan meminjam ini dapat berupa batas kredit atau perjanjian kredit dari bank. Selain itu fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk menembus pasar modal dengan menerbitkan obligasi. Semakin kuat dan semakin besar perusahaan, semakin baik jalan masuk ke pasar modal. Semakin besar kemampuan meminjam perusahaan, semakin besar fleksibilitas perusahaan dan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden kas. Jika perusahaan dapat melakukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu terlalu mengkhawatirkan pengaruh deviden kas terhadap likuiditas perusahaan.

8. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Perjanjian perlindungan dalam perjanjian obligasi atau pinjaman seringkali berisikan batasan-batasan pembayaran deviden. Batasan ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar hutang. Biasanya batasan ini dinyatakan sebagai persentasi maksimum laba ditahan kumulatif perusahaan. Jika batasan ini harus diterapkan, maka akan mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan.

#### 9. Pengendalian

Jika perusahaan membayar deviden dalam jumlah besar, perusahaan perlu mencari modal melalui penjualan saham untuk mendanai peluang investasi yang memungkinkan. Dalam situasi tersebut kepentingan pengendalian perusahaan mungkin menipis jika pemegang saham yang memiliki kendali tidak mau atau tidak dapat memesan tambahan saham. Para pemegang saham ini lebih memilih pembayaran deviden yang rendah dan pendanaan kebutuhan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan deviden ini mungkin tidak memaksimalkan kekayaan keseluruhan pemegang saham, namun kebijakan deviden tersebut dilakukan demi kepentingan terbaik pihak yang memiliki kendali

#### 10. Stabilitas deviden

Stabilitas pembayaran deviden merupakan hal yang menarik bagi para investor. Stabilitas berarti mempertahankan posisi pembayaran deviden untuk tetap condong ke atas atau mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Penilaian stabilitas deviden diantaranya yaitu adanya muatan informasi. Jika laba perusahaan menurun namun perusahaan tidak mengurangi devidennya, pasar akan memiliki kepercayaan yang lebih tinggi terhadap saham daripada jika perusahaan mengurangi pembayaran deviden. Deviden stabil berisikan pandangan manajemen bahwa masa depan perusahaan lebih baik daripada yang direfleksikan oleh penurunan laba, oleh karena itu manajemen dapat mempengaruhi harapan investor melalui informasi yang terkandung pada deviden.

Manajemen tidak dapat menipu pasar secara permanen. Jika terdapat laba yang menurun, deviden yang stabil tidak selamanya memberikan kesan masa depan yang menjanjikan. Namun apabila perusahaan berada dalam usaha yang tidak stabil dengan perolehan laba dan perubahan laba yang tinggi, deviden yang stabil tidak dapat memberikan informasi mengenai adanya stabilitas deviden. Yang kedua yaitu para investor menginginkan adanya deviden yang stabil. Investor yang menginginkan laba berkala tertentu akan memilih perusahaan dengan deviden yang stabil daripada perusahaan dengan deviden yang tidak stabil, walaupun kedua perusahaan memiliki pola laba dan pembayaran deviden dengan jangka panjang yang sama

#### 11. Prospek pertumbuhan usaha

Dari laba bersih yang dicadangkan, pada umumnya dipertimbangkan untuk keperluan investasi lebih lanjut atau untuk prospek perluasan usaha. Hal ini tentu berkaitan erat dengan rencana tahunan dan anggaran (*budget*) yang telah dipersiapkan oleh direksi, sehingga jika perluasan usaha yang cukup besar akan mengakibatkan cadangan yang diambil dari laba bersih akan semakin besar yang berarti deviden akan semakin kecil.

#### 12. Aspek hukum

Direksi akan memastikan bahwa deviden yang dibagikan proporsinya tidak melanggar hukum atau suatu perjanjian / kontrak, misalnya perseroan mempunyai hutang dengan pihak kreditur dalam bentuk

pinjaman dan kontrak perjanjian pinjaman tersebut mempunyai batasan yang diperbolehkan dalam membayar deviden.

### 13. Keadaan pasar

Faktor ini biasanya merupakan ekspektasi pasar dimana pada umumnya pasar telah memasang suatu harapan besarnya deviden yang akan diterima, sehingga harga pasar saham yang berlaku pada saat itu biasanya sudah diberikan premium oleh para investor sehingga harganya relatif lebih tinggi. Ekpektasi yang demikian, kalau terjadi, deviden yang dibayarkan lebih kecil daripada harapan investor, maka akan mengakibatkan terjadi pelepasan saham perseroan di bursa efek yang cukup berbahaya yang akan mengakibatkan terjadi penurunan saham yang tajam

### 2.3. Penelitian Terdahulu

**Chang dan Rhee (1990)** melakukan penelitian tentang pengaruh pajak pribadi terhadap kebijakan deviden perusahaan dan pengambilan keputusan struktur modal. Dalam penelitian tersebut mereka menggunakan data dari 508 perusahaan yang mencakup periode tahun 1969 sampai tahun 1987. Besarnya rasio pembayaran deviden dipengaruhi oleh perubahan pajak pribadi setiap subperiode yang mereka bagi menjadi tiga periode. Dengan pilihan beberapa faktor yang diduga ada pengaruh terhadap rasio pembayaran deviden yaitu : *growth potential, earning variability, nondebt tax shield, firm size dan profitability*. Mereka mengemukakan bahwa secara

keseluruhan periode *growth potential* dan *earning variability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap rasio pembayaran deviden.

**Chen dan Steiner (1999)** melakukan penelitian tentang apakah manajerial ownership berhubungan dengan pengambilan resiko (*risk taking*), kebijakan hutang (*debt policy*), dan kebijakan deviden (*dividend policy*) dengan menggunakan metodologi persamaan simultan nonlinear. Data yang dipergunakan adalah data yang diambil dari NYSE sebanyak 785 sample perusahaan. Para peneliti tersebut menyatakan bahwa *risk taking*, *debt policy* dan *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajerial ownership.

**Edi Susanto (2002)** melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden. Dalam penelitian tersebut digunakan data perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 1997 sampai 1999. Dari penelitian tersebut digunakan beberapa faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap rasio pembayaran deviden yaitu : *current ratio*, *return on investment*, *return on equity*, *debt to ratio*. Secara keseluruhan dihasilkan *current ratio* dan *return on investment* berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran deviden. Sementara itu *debt to ratio* dan *return on equity* berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran deviden.

**Okto Akhiri (2002)** melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dalam penelitian tersebut digunakan data perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 1997 sampai 1999. Dari beberapa faktor yang diduga ada pengaruh terhadap rasio pembayaran deviden, yaitu *growth potential*, *return on asset*, *firm size*, *debt ratio*, *cash position*, *holding* dan dihasilkan

bahwa *growth potential*, *debt ratio*, *return on asset*, *cash position* berpengaruh signifikan terhadap pembayaran deviden, kepemilikan (*holding*) dan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap pembayaran deviden.

Untuk lebih jelasnya hasil-hasil penelitian tersahulu tersebut dapat diringkas pada tabel 2.1 di bawah ini :

**Tabel 2.1.**  
**Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Chang dan Rhee (1990)	Meneliti pengaruh pajak pribadi terhadap kebijakan deviden perusahaan dan pengambilan struktur modal selama tahun 1969 hingga tahun 1987	Periode <i>growth potential</i> dan <i>earning variability</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap rasio pembayaran deviden, sedangkan <i>non debt tax shield</i> , <i>firm size</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran deviden
2.	Chen dan Steiner (1999)	Meneliti apakah manajerial ownership mempunyai pengaruh terhadap pengambilan resiko ( <i>risk taking</i> ), kebijakan hutang ( <i>debt policy</i> ), kebijakan deviden ( <i>dividend policy</i> ) dengan menggunakan data dari NYSE sebanyak 785 sampel perusahaan	<i>Risk taking</i> , <i>debt policy</i> serta <i>dividend policy</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap manajerial ownership
3.	Edi Susanto (2002)	Meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden selama tahun 1997-1999	<i>Current ratio</i> dan <i>return on investment</i> berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Sedangkan <i>return on equity</i> dan <i>debt to ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran deviden
4.	Okto Akhiri (2002)	Meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>dividend payout ratio</i>	<i>Growth potential</i> , <i>return on asset</i> , <i>cash position</i> dan <i>debt ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan kepemilikan ( <i>holding</i> ) serta <i>firm size</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i>

Sumber : data sekunder yang diolah, 2002

Penelitian yang dilakukan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee, Eisemann, Chen dan Steiner serta Bradley, Capozza dan Seguin. Perbedaan lain dari penelitian terdahulu adalah variabel-variabel yang digunakan oleh peneliti, peneliti mengadopsi variabel-variabel yang digunakan peneliti terdahulu dimana peneliti hanya mengambil variabel yang datanya tersedia dan yang dapat diperoleh peneliti.

## **2.4. Variabel Yang Dipakai**

### **2.4.1. Variabel *Independent* (Bebas)**

Variabel *independent* (bebas) yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### **1. *Current Ratio* (CR)**

Seperti yang dinyatakan oleh Edi Susanto (2002), Van Horne (1998) serta Weston dan Copeland (1997) bahwa rasio likuiditas ini menunjukkan besarnya dana yang tersedia untuk menghadapi transaksi kebutuhan sehari-hari oleh perusahaan. Apabila perusahaan akan membayar rasio pembayaran deviden berarti akan ada aliran kas keluar. Oleh karena itu harus tersedia likuiditas yang cukup. Formula pengukurannya menggunakan *current ratio* (CR).

#### **2. *Return On Equity* (ROE)**

Seperti yang dinyatakan oleh Ang, Robbert (1997) bahwa laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan deviden kepada pemegang saham dimana apabila laba yang diperoleh perusahaan

tinggi maka bagian yang akan dialokasikan untuk deviden juga akan cenderung tinggi. Formula pengukurannya menggunakan ROE.

### 3. *Return On Assets* (ROA)

Dalam pernyataan Chang dan Rhee (1990) serta Okto Akhiri (2002), tingkat pengembalian aset merupakan gambaran perusahaan memperoleh tingkat keuntungan bersih dalam menjalankan operasinya. Apabila tingkat pengembalian aset tinggi maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Formula pengukurannya adalah ROA.

### 4. *Debt Ratio* (DR)

Menurut Robbert Ang, 1997, rasio solvabilitas atau rasio leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Apabila hutang semakin tinggi maka pembayaran deviden akan semakin rendah. Formula pengukurannya menggunakan *debt ratio*.

### 5. *Retained Earning* (RE)

Menurut Van Horne serta Weston dan Copeland, bahwa laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk investasi (dalam bentuk laba ditahan / *retained earning*) dan pembayaran deviden kepada para pemegang saham. Apabila laba ditahan yang digunakan untuk investasi lebih besar maka akan semakin kecil pembayaran devidennya. Pengukuran ini dapat dilihat dari pos neraca yaitu pada posisi *retained earning* (laba ditahan)

#### 2.4.2. Variabel *Independent* (Tak Bebas)

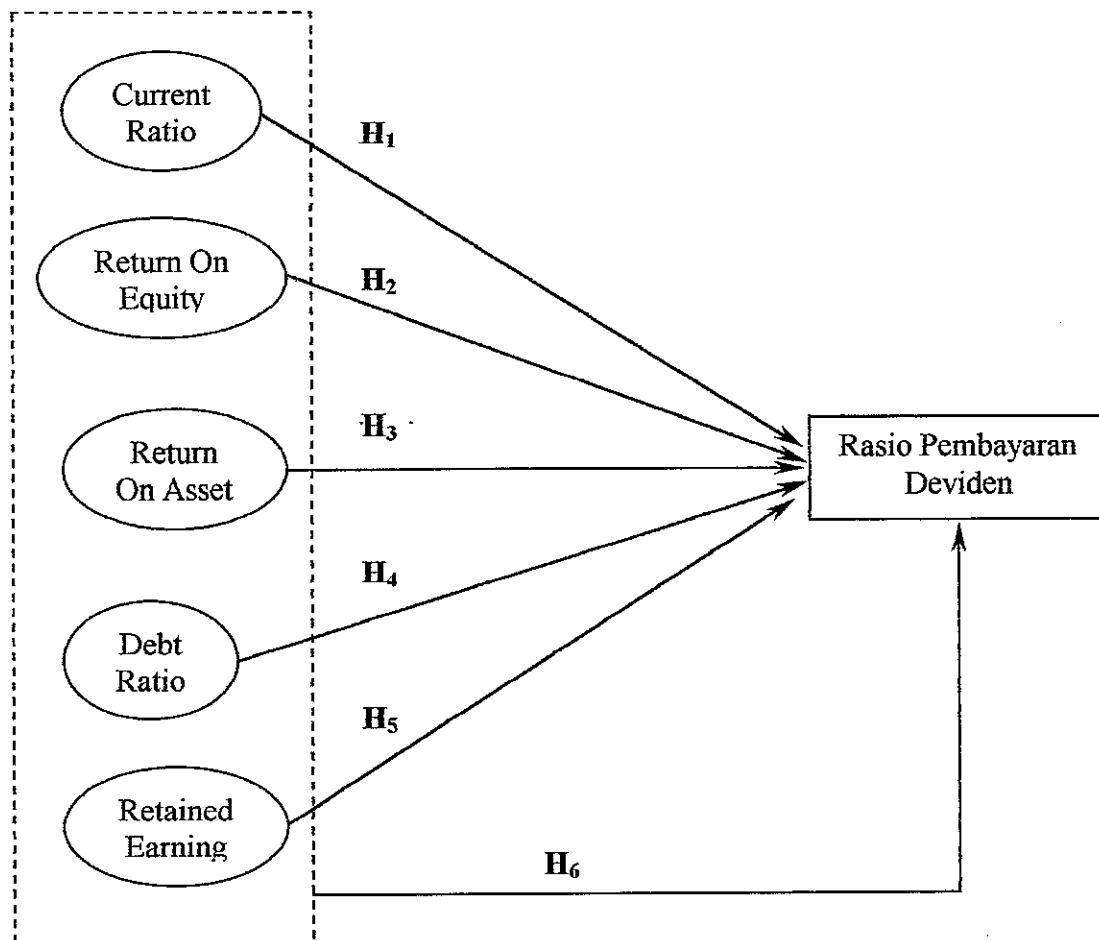
Variabel *dependent* (tak bebas) yang dipakai dalam penelitian ini adalah variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). Seperti yang

dinyatakan oleh Holder, Lang Rehr dan Hexter (1998) bahwa salah satu indikator perusahaan dalam membagikan deviden kepada investor adalah dengan menggunakan rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR), apabila semakin tinggi nilai rasio pembayaran deviden maka deviden yang dibagikan kepada investor juga semakin tinggi.

## 2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis

*Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan indikator dari kebijakan pembagian deviden dipengaruhi oleh faktor *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE) dan *return on asset* (ROA), debt ratio (DR) dan laba ditahan (RE). Menurut teori yang dikemukakan oleh Chang dan Rhee, 1990 dan Van Horne, 1998 serta Weston dan Copeland, 1995, *return on asset* (ROA) dan *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran rasio pembayaran deviden. Sedangkan menurut teori Eisemann, 1999, *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian investor sehingga meningkatkan pembayaran rasio pembayaran deviden terhadap investor. Menurut Chen dan Steiner, 1999, *debt ratio* (DR) mempunyai pengaruh negatif terhadap pembayaran rasio pembayaran deviden. Sedangkan menurut Van Horne serta Weston dan Copeland, laba ditahan (*retained earning*) memiliki pengaruh negatif terhadap pembayaran rasio pembayaran deviden. Untuk itu dilakukan pengujian sampai sejauh mana pengaruh variabel CR, ROE, ROA, DR, RE terhadap rasio pembayaran rasio pembayaran deviden. Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pikir yang diajukan sebagai berikut :

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis



## 2.6. Hipotesis

Dari kerangka pikir seperti yang telah digambarkan diatas, maka dapat diuraikan hipotesis sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama yaitu terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *current ratio* terhadap rasio pembayaran deviden

2. Hipotesis kedua yaitu terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *return on equity* terhadap rasio pembayaran deviden
3. Hipotesis ketiga yaitu terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *return on asset* terhadap rasio pembayaran deviden
4. Hipotesis keempat yaitu terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *debt ratio* terhadap rasio pembayaran deviden
5. Hipotesis kelima yaitu terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara laba ditahan (*retained earning*) terhadap rasio pembayaran deviden
6. Hipotesis keenam yaitu terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *current ratio, return on equity, return on asset, debt ratio, dan retained earning* secara bersama-sama terhadap rasio pembayaran deviden

### **2.7. Definisi Operasional Variabel**

Berdasarkan permasalahan dan hipotesis yang telah diuraikan, maka penentuan operasional variabelnya adalah sebagai berikut :

No.	Variabel	Definisi Operasional	Formula Pengukurannya	Skala Pengukuran
1	Current Ratio (CR)	Merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya pada saat jatuh tempo	$CR = \frac{CA}{CL} \times 100\%$	Rasio
2	Return On Equity (ROE)	Merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan modal sendiri	$ROE = \frac{EAT}{TE} \times 100\%$	Rasio
3	Return On Assets (ROA)	Merupakan kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan bersih sesudah pajak dengan menggunakan semua aktiva yang dimiliki	$ROA = \frac{EAT}{TA} \times 100\%$	Rasio
4	Debt Ratio (DR)	Merupakan rasio total hutang terhadap total aset	$DR = \frac{TD}{TA} \times 100\%$	Rasio
5	Retained Earning (RE)	Merupakan laba ditahan perusahaan digunakan untuk investasi		Rasio
6	Rasio Pembayaran Deviden atau <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Merupakan rasio besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham	$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$	Rasio

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

##### **3.1.1. Jenis Data**

Data yang digunakan dalam studi ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan dan laporan kegiatan perdagangan saham yang membagikan devidennya kepada para pemegang saham (investor).

##### **3.1.2. Sumber Data**

Semua sumber data yang digunakan untuk menghitung tiap-tiap faktor-faktor dalam penelitian ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory 1998-2001.

#### **3.2. Populasi dan Tehnik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan food dan beverage (F & B) yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1995-2000 yang meliputi 23 emitten. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* berdasarkan pertimbangan-pertimbangan antara lain :

1. Perusahaan F & B terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sejak tahun 1995-2000.
2. Perusahaan tersebut membagikan deviden pada tahun dilakukannya penelitian yaitu tahun 1995-2000
3. Data perusahaan lengkap dengan faktor-faktor yang akan diteliti dalam studi ini.

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tersebut maka diperoleh 20 emitten yang membayarkan devidennya.

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini digunakan metode pengumpulan data yaitu dengan dokumentasi dari Indonesian Capital Market Directory

### 3.4. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 ROE + \beta_3 ROA + \beta_4 DR + \beta_5 RE + e \dots \dots \dots (6)$$

dengan : Y = deviden tunai (DPR)

$\beta_0$  = konstanta

CR = *Current Ratio*

ROE = *Return On Equity*

ROA = *Return On Asset*

DR = *Debt Ratio*

RE = *Retained Earning*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = koefisien regresi CR, ROE, ROA, DR, RE

e = tingkat pengganggu / *error*

### 3.5. Model Uji Hipotesis

Pengujian tingkat penting (*test of significance*) adalah suatu prosedur dimana hasil sample digunakan untuk menguji kebenaran atau kepalsuan suatu hipotesis (Damodar Gujarati, 1988).

Alat uji yang digunakan yaitu :

1. Pengujian secara parsial (uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesa sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$ , artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan deviden

$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$ , artinya ada pengaruh secara signifikan dari faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan deviden

Untuk menghitung nilai t digunakan rumus :

$$t = \frac{\beta_i}{Se(\beta_i)} \dots\dots\dots(4)$$

dengan :  $\beta_i$  = koefisien regresi

$Se(\beta_i)$  = standar error koefisien regresi

Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

- a.  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak apabila  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ , artinya faktor tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden

- b.  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima apabila  $-t_{tabel} < t_{hitung} > t_{tabel}$ , artinya faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden

2. Pengujian secara bersama-sama (uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah secara serentak atau berganda variabel independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$ , artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap kebijakan deviden.

$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$ , artinya ada pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap kebijakan deviden.

Untuk menentukan nilai F dengan menggunakan rumus :

$$F = \frac{\text{MSS dari ESS}}{\text{MSS dari RSS}} = \frac{R^2(k-1)}{(1-R^2)(N-k)} \dots\dots\dots (5)$$

dengan : MSS = jumlah kuadrat yang dijelaskan

ESS = jumlah kuadrat residual

RSS = rata-rata jumlah kuadrat

$R^2$  = koefisien determinasi

N = jumlah observasi

k = jumlah variabel

Kriteria pengujian :

- a.  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  artinya faktor-faktor tersebut secara serentak tidak mempengaruhi kebijakan deviden secara signifikan

- b.  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  artinya faktor-faktor tersebut secara serentak mempengaruhi kebijakan deviden secara signifikan

3. Pengujian asumsi klasik

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian empat asumsi klasik seperti yang dikemukakan oleh **Ghozali, 2001** yaitu :

a. Pengujian Normalitas

Tujuannya adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati data normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov dan analisis grafik

b. Pengujian Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan menganalisis matriks koreksi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas dan menggunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF)

c. Pengujian Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut *homokedastisitas* dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Model regresi yang baik adalah yang *homokedastisitas* atau tidak terjadi *heteroskedastisitas*. Untuk melakukan pengujian adanya *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual yang telah di-*studentized*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi *heteroskedastisitas* dan jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

d. Pengujian Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya utokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*.

Uji *Durbin-Watson* digunakan untuk menguji autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas. Hipotesis yang akan diuji adalah :

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $\rho = 0$ )

$H_1$  : ada autokorelasi ( $\rho \neq 0$ )

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

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

## BAB IV

### ANALISIS DATA

#### 4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian Dan Data Deskriptif

##### 4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Data *Current Ratio*, *Return On Equity*, *Return On Assets*, *Debt Ratio*, *Retained Earning*, dan *Dividend Payout Ratio* perusahaan yang membagikan devidennya pada tahun 1995-2000 dapat dilihat pada tabel 4.1. di bawah ini :

**Tabel 4.1**  
**Gambaran Data Penelitian tahun 1995-2000**  
**(Rata-Rata)**

No	Nama Perusahaan	CR (dlm %)	ROE (dlm %)	ROA (dlm %)	DR (dlm %)	RE (dlm jt Rp)	DPR (dlm %)
1	PT. ADES ALFINDO PUTRA SETIA, Tbk	1,1417	10,9417	8,2700	20,6283	30.916,33	14,3417
2	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPI, Tbk	1,0183	14,2967	8,4833	30,6550	27.294,00	24,6600
3	PT. ASIA INTI SELERA, Tbk	1,5267	11,7500	13,3083	25,9567	70.512,50	19,5650
4	PT. DAVOMAS ABADI, Tbk	5,9283	17,8500	12,7200	33,6667	10.347,33	32,9783
5	PT. DELTA DJAKARTA, Tbk	1,3383	11,3233	10,8150	27,525	103.616,33	19,9033
6	PT. FAST FOOD INDONESIA, Tbk	1,0400	15,3567	9,3233	19,4900	22.299,50	29,8650
7	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR, Tbk	1,3517	12,1083	9,0317	24,7700	26.589,33	21,4517
8	PT. MAYORA INDAH, Tbk	5,6150	16,3883	3,8783	36,7717	15.229,50	33,3500
9	PT. MIWON INDONESIA, Tbk	0,8883	10,7617	15,8367	10,9483	96.027,83	17,5383
10	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, Tbk	0,9933	12,8133	14,7200	13,5167	57.534,67	21,4750
11	PT. PRASIDHA ANEKA NIAGA, Tbk	1,2050	16,7317	31,8533	43,3950	23.889,33	36,8517
12	PT. PUTRA SEJAHTERA PIONERRINDO, Tbk	1,1183	16,2883	27,9100	22,8350	73.999,33	27,2867
13	PT. SARIHUSADA, Tbk	3,2717	24,5650	17,5400	10,2853	93.280,17	42,5733
14	PT. SEKAR LAUT, Tbk	0,8483	13,6033	15,0850	14,7717	145.232,50	31,1150
15	PT. SLANTAR TOP, Tbk	2,3183	15,9817	10,6933	38,3217	42.210,17	31,9517
16	PT. SIERAD PRODUCE, Tbk	1,0933	16,8400	23,8517	42,0750	46.433,67	26,2117
17	PT. SMART CORP., Tbk	1,3467	13,1517	5,3317	40,8100	54.618,33	21,0250
18	PT. SUBA INDAH, Tbk	1,0900	10,0783	5,8667	34,6550	16.506,33	22,6500
19	PT. TUNAS BARU LAMPUNG, Tbk	2,9483	12,2183	7,4133	42,6567	41.003,50	33,2667
20	PT. ULTRA JAYA MILK, Tbk	1,8017	24,4517	3,2717	26,3150	60.877,00	31,7483

Sumber : Data Yang Diolah, 2002

Dari tabel 4.1., untuk PT. Davomas Abadi, Tbk, memiliki *Current Ratio* tertinggi yaitu sebesar 5,9283 % sedangkan yang memiliki *Current Ratio* terendah yaitu PT. Sekar Laut, Tbk yaitu sebesar 0,8483 %. Untuk *Return On Equity* tertinggi

yaitu PT. Sari Husada, Tbk sebesar 24,5650 % dan yang terendah yaitu PT. Suba Indah, Tbk sebesar 10,0783 %. PT. Prasadha Aneka Niaga, Tbk memiliki *Return On Assets* tertinggi sebesar 31,8533 % dan yang terendah yaitu PT. Ultra Jaya Milk yaitu sebesar 3,2717 %. Untuk *Debt Ratio* yang tertinggi, PT. Prasadha Aneka Niaga, Tbk memiliki 43,3950 % sedangkan yang terendah yaitu PT. Sari Husada, Tbk sebesar 10,2853 %. Untuk *Retained Earning* yang tertinggi yaitu PT. Sekar Laut, Tbk sebesar Rp 145.232,50 juta rupiah sedangkan yang terendah yaitu PT. Mayora Indah sebesar Rp 15.229,50 juta rupiah. PT. Sari Husada, Tbk mempunyai rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi yaitu sebesar 42,5733 % dan yang mempunyai rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) terendah yaitu PT. SMART Corp., Tbk sebesar 21,0250 %.

#### 4.1.2. Data Deskriptif

Data deskriptif yang meliputi rata-rata, standar deviasi, variance, maksimum, minimum dari CR, ROE, ROA, DR, RE, Dividend Payout Ratio (DPR) dapat dilihat dalam tabel 4.2. di bawah ini :

**Tabel 4.2.**

#### **Data Deskriptif**

Variabel	Maksimum	Minimum	Rata-Rata	Standar Deviasi	Variance
Current Ratio (CR)	5,9383	0,8483	1,89420	1,4814	2,203263
Return On Equity (ROE)	24,565	10,0783	14,87500	4,0339	16,27243
Return On Assets (ROA)	31,8533	3,2717	12,76020	7,7166	59,54626
Debt Ratio (DR)	43,395	10,2853	28,00240	10,8613	117,9681
Retained Earning (RE)	145.232,50	15.229,50	52.920,880	35.461,29	1,26E+09
Devidend Payout Ratio (DPR)	42,5733	21,025	26,99040	7,2716	52,87544

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2002

Dari tabel 4.2. dapat diketahui bahwa variabel *Retained Earning* memiliki rata-rata tertinggi yaitu sebesar 5292,88 dan variabel *Current Ratio* memiliki rata-rata terendah yaitu sebesar 1,89420. Untuk variabel *Retained Earning* memiliki standar deviasi tertinggi yaitu sebesar 35461,29, sedangkan untuk variabel *Current Ratio* memiliki standar deviasi terendah yaitu sebesar 1,4814. Untuk variabel *Retained Earning* memiliki *variance* tertinggi yaitu sebesar 1,26E+09 sedangkan yang memiliki *variance* terendah yaitu *Current Ratio* sebesar 2,20326. Yang memiliki nilai maksimum tertinggi yaitu pada variabel *Retained Earning* sebesar 145.232,50 dan nilai maksimum terendah yaitu pada variabel *Current Ratio* 5,9383. Untuk nilai minimum tertinggi yaitu pada variabel *Retained Earning* sebesar 15.229,50 dan nilai minimum terendah yaitu pada variabel *Current Ratio* sebesar 0,8483.

## **4.2. Analisis Data**

Rasio pembayaran deviden (DPR) dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dapat diukur melalui *Current Ratio*, *Return On Equity*, *Return On Assets*, *Debt Ratio*, *Retained Earning*, *Dividend Payout Ratio*. Berikut ini akan dibahas mengenai uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji auto korelasi, dan analisis regresi linier berganda.

### **4.2.1. Pengujian Normalitas**

Dalam pengujian ini dilakukan dengan uji grafik histogram, grafik yang terbentuk harus berada pada pola distribusi yang normal dan dengan uji grafik

normal plot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, bila tidak terdistribusi dengan normal dan model regresi tidak layak untuk digunakan. Selain itu dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov dengan nilai signifikansi harus diatas 5 %.

Pengujian terhadap normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat bahwa data menunjukkan tingkat signifikansi diatas 5 %. Hal ini berarti data terdistribusi secara normal, dan dapat dilihat pada tabel 4.3. :

**Tabel 4.3.**

**Uji Kolmogorov-Smirnov**

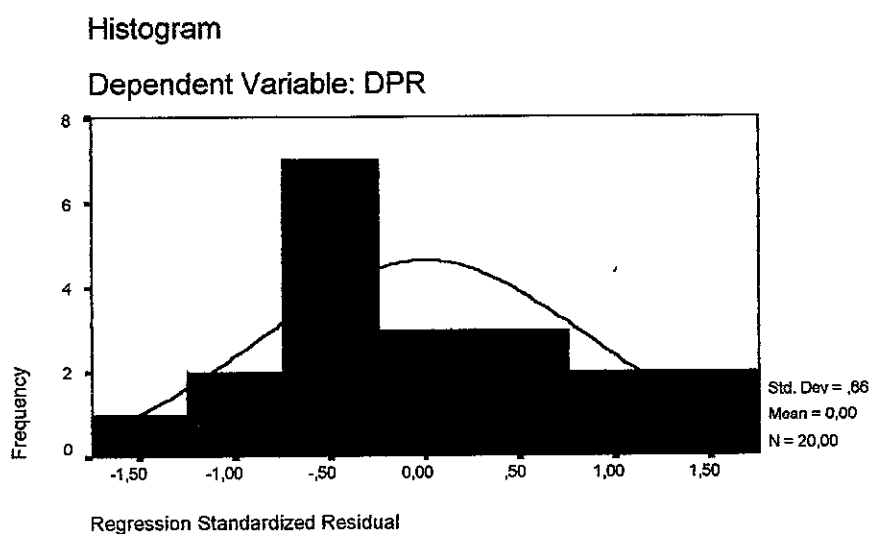
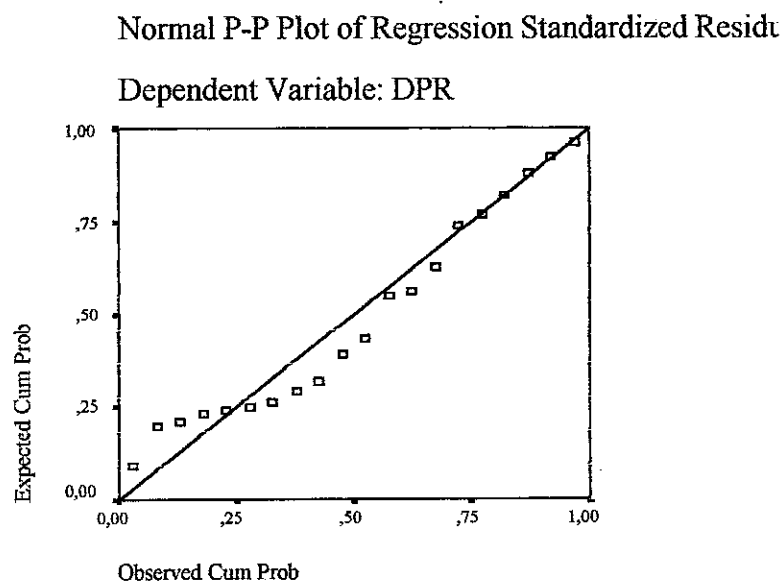
Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
Current Ratio (CR)	2,298	0,700
Return On Equity (ROE)	1,163	0,571
Return On Assets (ROA)	1,150	0,650
Debt Ratio (DR)	0,811	0,650
Retained Earning (RE)	2,133	0,600
Dividend Payout Ratio (DPR)	2,126	0,650

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

Uji normalitas data dengan menggunakan grafik dapat dilihat pada gambar 4.1. Dengan melihat tampilan grafik normal plot dan grafik histogram maka dapat disimpulkan bahwa pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Pada grafik histogram disimpulkan bahwa data-data tersebut memberikan pola distribusi normal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.1.

## Grafik Normal Plot dan Grafik Histogram



#### 4.2.2. Pengujian Multikolinearitas

Dalam pengujian ini, dengan matriks korelasi ditetapkan korelasi yang terjadi antar variabel independen kurang dari 90 %, bila korelasi yang terjadi diatas 90 %

maka terjadi multikolinearitas yang serius. Dengan menggunakan nilai *tolerance*, nilai yang dihasilkan harus berada diatas 10 % dan apabila menggunakan VIF (Variance Inflation Factor), nilai yang dihasilkan harus kurang dari 10, bila tidak maka akan terjadi multikolinearitas dan model regresi tidak layak untuk dipakai.

Hasil matriks korelasi antar variabel bebas dan perhitungan nilai *tolerance* serta VIF dapat dilihat pada tabel 4.4 dan tabel 4.5 di bawah ini :

**Tabel 4.4.**

**Matriks Korelasi Antar Variabel Bebas**

Variabel	Current Ratio (CR)	Return On Equity (ROE)	Return On Assets (ROA)	Debt Ratio (DR)	Retained Earning (RE)
Current Ratio (CR)	1,00	0,384	-0,234	-0,193	-0,337
Return On Equity (ROE)	0,384	1,00	0,157	-0,332	0,222
Return On Assets (ROA)	-0,234	0,157	1,00	0,575	0,221
Debt Ratio (DR)	-0,193	-0,332	0,575	1,00	-0,488
Retained Earning (RE)	-0,337	0,222	0,221	-0,488	1,00

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

**Tabel 4.5.**

**Nilai *Tolerance* dan VIF**

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Current Ratio (CR)	0,674	1,484
Return On Equity (ROE)	0,552	1,813
Return On Assets (ROA)	0,426	2,347
Debt Ratio (DR)	0,430	2,324
Retained Earning (RE)	0,782	1,278

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

Dari tabel 4.4., dapat dilihat bahwa semua variabel memiliki tingkat korelasi di bawah 90 %, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Pada hasil perhitungan nilai *tolerance* pada tabel 4.5. dapat dilihat bahwa semua variabel

bebas memiliki nilai *tolerance* diatas 10 % yang berarti bahwa tidak ada korelasi antar variabel bebas, sedangkan untuk nilai VIF, semua variabel menunjukkan nilai VIF di bawah 10. Dari hasil diatas, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

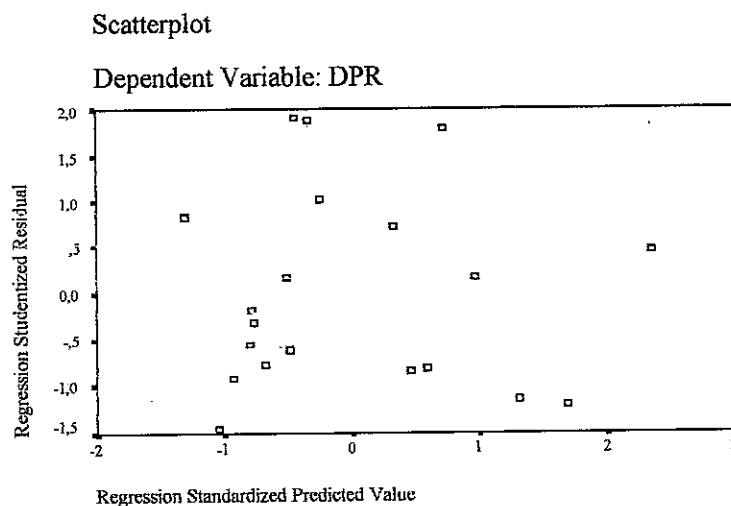
#### 4.2.3. Pengujian Heteroskedastisitas

Dalam pengujian ini, dilakukan dengan grafik scatterplot, dengan titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Bila persyaratan ini memenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan.

Hasil uji heteroskedastisitas ini dengan menggunakan grafik scatterplot dapat dilihat pada gambar 4.2. di bawah ini :

**Gambar 4.2.**

#### **Grafik Scatterplot**



Dari grafik scatterplot, terlihat titik-titik menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

#### 4.2.4. Pengujian Autokorelasi

Dalam pengujian ini, digunakan uji *Durbin-Watson*. Nilai *Durbin-Watson* yang terbentuk apabila dibandingkan dengan nilai tabel, maka nilai *Durbin-Watson* yang terbentuk harus berada diantara batas atas ( $du$ ) dan  $(4-du)$  sehingga dengan syarat tersebut, tidak terjadi autokorelasi dan model regresi layak untuk dipakai.

Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel 4.6. di bawah ini :

**Tabel 4.6.**

#### **Hasil Uji Durbin-Watson Secara Statistik**

Model	Durbin-Watson
Regresi	1,867

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

Dari tabel 4.6. menunjukkan nilai sebesar 1,867. Apabila nilai ini dibandingkan dengan menggunakan derajat kepercayaan 5 %, jumlah sampel 20 dan jumlah variabel bebas 5, maka pada tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai  $du = 1,69$ . Oleh karena nilai *Durbin-Watson* yaitu sebesar 1,867 terletak diantara batas atas ( $du = 1,69$ ) dan  $(4-du = 2,31)$  maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, dan ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.2.5. Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi bahwa data terdistribusi secara normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi, maka data telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas dengan variabel tak bebas dengan menggunakan bentuk persamaan linier.

##### 4.2.5.1. Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Parsial

Hasil analisis koefisien regresi dan uji secara parsial dapat dilihat pada tabel 4.7. di bawah ini :

**Tabel 4.7.**

#### **Hasil Analisis Koefisien Regresi dan Uji Secara Parsial**

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi
Konstanta	6,573	0,906	0,380
Current Ratio (CR)	1,740	1,923	0,075
Return On Equity (ROE)	1,015	2,763	0,015
Return On Assets (ROA)	0,241	1,103	0,028
Debt Ratio (DR)	-0,487	-1,241	0,013
Retained Earning (RE)	-0,00083	-0,005	0,006

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

Dari tabel diatas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 6,573 + 1,740 \text{ CR} + 1,015 \text{ ROE} + 0,241 \text{ ROA} - 0,487 \text{ DR} - 0,00083 \text{ RE}$$

Dari hasil persamaan tersebut diatas, maka dapat dianalisa sebagai berikut :

1. Konstanta

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda yang dapat dilihat pada tabel 4.7., maka didapat konstanta sebesar 6,573 yang berarti bahwa apabila variabel Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Return On Assets (ROA), Debt Ratio (DR), Retained Earning (RE) konstan, maka nilai rasio pembayaran devidennya atau Dividend Payout Ratio (DPR) sebesar 6,573 %.

2. Untuk variabel *Current Ratio* (CR)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda yang dapat dilihat pada tabel 4.7., maka didapat koefisien *Current Ratio* (CR) sebesar 1,740 yang berarti bahwa setiap kenaikan variabel *Current Ratio* (CR) sebesar 1 % (dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya konstan) maka akan menaikkan variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 1,740 %. Selain itu untuk variabel *Current Ratio* (CR) dari hasil perhitungan uji secara parsial didapatkan nilai t-hitung sebesar 1,923 dan signifikansi sebesar 0,075. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5 %, ini berarti bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Dari hal ini maka tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Holder, Langrehr, Hexter (1998) bahwa apabila likuiditas tinggi (yang diukur dari *Current Ratio*) maka akan berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena perusahaan dalam membagikan devidennya tidak hanya memperhatikan likuiditas perusahaan saja tetapi juga

memperhatikan faktor lain di luar perusahaan tersebut salah satu diantaranya adalah perusahaan lebih mementingkan kepentingan investornya daripada likuiditas perusahaan itu sendiri, karena dengan cara begitu perusahaan tersebut dapat menghadapi para pesaing yang membagikan deviden juga sehingga para investornya tidak lari menjadi investor perusahaan lain.

3. Untuk variabel *Return On Equity* (ROE)

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.7., didapatkan koefisien *Return On Equity* (ROE) sebesar 1,015 yang berarti bahwa setiap kenaikan variabel *Return On Equity* (ROE) (dengan anggapan variabel bebas lain konstan) akan menaikkan variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 1,015 %. Selain itu juga pada variabel *Return On Equity* (ROE) diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,763 dan signifikansi sebesar 0,015. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05 ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti bahwa ada pengaruh signifikan dari variabel *Return On Equity* (ROE) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Eisemann, 1999, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri akan berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden.

4. Untuk variabel *Return On Assets* (ROA)

Pada tabel 4.7. didapatkan koefisien *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,241. Ini berarti bahwa setiap kenaikan variabel *Return On Assets* (ROA) sebesar 1 % (dengan anggapan variabel bebas lain konstan), maka akan menaikkan variabel rasio pembayaran deviden atau *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,241 %. Dari

hasil perhitungan didapatkan nilai t-hitung sebesar 1,103 dan signifikansi sebesar 0,028. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, maka ada pengaruh signifikan dari variabel *Return On Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Okto Akhiri bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan akan berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden.

5. Untuk variabel *Debt Ratio* (DR)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda pada tabel 4.7. didapatkan koefisien *Debt Ratio* (DR) sebesar  $-0,847$ . Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan variabel *Debt Ratio* (DR) sebesar 1 % maka akan menurunkan variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,847 % (dengan menganggap variabel bebas lainnya konstan). Selain itu juga diperoleh nilai t-hitung dan signifikansi sebesar  $-1,241$  dan 0,013, karena nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Ini artinya bahwa variabel *Debt Ratio* (DR) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Steiner, 1999 serta Okto Akhiri bahwa solvabilitas yang diukur dari *Debt Ratio* (DR) berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR).

#### 6. Untuk variabel *Retained Earning* (RE)

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.7., didapatkan koefisien regresi untuk variabel *Retained Earning* (RE) sebesar -0,00083. Ini berarti bahwa setiap kenaikan variabel *Retained Earning* (RE) sebesar 1 % (bila variabel bebas lainnya dianggap konstan), maka akan menurunkan variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,00083 %. Selain itu, juga diperoleh nilai t-hitung dan signifikansi sebesar -0,005 dan 0,006. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil daripada 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Ini berarti bahwa variabel *Retained Earning* (RE) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Van Horne bahwa laba ditahan atau *Retained Earning* (RE) mempunyai pengaruh terhadap rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR).

#### 4.2.5.2. Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan

Hasil analisis uji secara simultan serta determinasi dapat dilihat pada tabel 4.8. di bawah ini :

**Tabel 4.8.**

#### **Hasil Analisis Determinasi dan Uji Secara Simultan**

Model	R Square	Adjusted R Square	F-hitung	Signifikan
Regresi	0,679	0,565	5,935	0,004

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai adjusted R square sebesar 0,565 atau 56,5 %. Hal ini menjelaskan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel bebas (CR, ROE, ROA, DR, RE) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebesar 56,5%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 43,5% dijelaskan pengaruh variabel lain selain variabel bebas (CR, ROE, ROA, DR, RE).

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F-hitung dan signifikansi sebesar 5,935 dan 0,004. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil daripada 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Oleh karena itu maka ada pengaruh secara signifikan dari variabel *Current Ratio* (CR), *Return On Equity* (ROE), *Return On Assets* (ROA), *Debt Ratio* (DR), dan *Retained Earning* (RE) secara bersama-sama terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR).

## BAB V

### KESIMPULAN, SARAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh likuiditas terhadap rasio pembayaran deviden, sedangkan untuk profitabilitas suatu perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Untuk solvabilitas perusahaan juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran deviden dan laba ditahan suatu perusahaan juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Untuk kesimpulan hipotesis baik secara parsial atau bersama-sama dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Untuk hasil pengujian hipotesis yang pertama, secara parsial, variabel *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR)
2. Untuk hasil pengujian hipotesis yang kedua, secara parsial, variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR)
3. Untuk hasil pengujian hipotesis yang ketiga, secara parsial, variabel *Return On Assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR)

4. Untuk hasil pengujian hipotesis yang keempat, secara parsial, variabel *Debt Ratio* (DR) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR)
5. Untuk hasil pengujian hipotesis yang kelima, secara parsial, variabel *Retained Earning* (RE) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR)
6. Untuk hasil pengujian hipotesis yang keenam, secara simultan, variabel *Current Ratio* (CR), *Return On Equity* (ROE), *Return On Assets* (ROA), *Debt Ratio* (DR), *Retained Earning* (RE), secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel rasio pembayaran deviden atau *Dividend Payout Ratio* (DPR)

## 5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya, maka saran-saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini baik kepada investor, perusahaan, maupun untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Untuk para investor, sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan perusahaan yaitu salah satu diantaranya berupa tentang pembayaran deviden perusahaan tersebut kepada para investornya serta kondisi perusahaan tersebut sehingga dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya. Selain itu para investor juga harus mempertimbangkan faktor di luar informasi-informasi yang telah dikeluarkan oleh perusahaan seperti kondisi pasar

yang terjadi karena secara tidak langsung hal ini akan berpengaruh terhadap keuntungan yang diperoleh investor tersebut

2. Perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan deviden harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran deviden sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dengan pihak investor karena tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari deviden saja tetapi juga dari fluktuasi harga saham, oleh karena itu bila investor pada saat itu tidak menginginkan deviden maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja saham dan kondisi ini akan meningkatkan keuntungan investor.
3. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya disarankan untuk melihat pengaruh secara terperinci terhadap sampel penelitian, misalnya digolongkan berdasarkan jenis industrinya, ukuran perusahaan dan lain-lain serta juga memperhatikan faktor-faktor luar yang mempengaruhi pembayaran deviden

### **5.3. Implikasi Kebijakan**

Dari kesimpulan diatas tentang penelitian yang dilakukan ini, maka dapat diuraikan implikasi kebijakan sebagai berikut :

1. Usaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan harus terus dilakukan diantaranya dengan memanfaatkan laba ditahan sebagai sumber dana

- investasi sehingga dapat mendorong untuk meningkatkan prestasi perusahaan dan dapat melakukan ekspansi usahanya
2. Dalam pembayaran deviden, faktor internal perusahaan bukan satu-satunya faktor yang berpengaruh tetapi juga didukung oleh faktor eksternal perusahaan misalnya keadaan pasar modal, fluktuasi harga saham. Faktor-faktor ini sebaiknya harus dipertimbangkan karena apabila tidak, maka akan berpengaruh terhadap keuntungan yang diperoleh para investor atau bahkan para investor dirugikan oleh perusahaan sehingga dapat menurunkan kredibilitas perusahaan tersebut
  3. Pemilihan kebijakan pembagian deviden secara residual mengandung kelemahan yaitu tidak mendorong manajemen untuk mencapai target. Karena tidak ada target deviden yang harus dicapai baik jangka pendek maupun jangka panjang memiliki dampak antara lain tidak terpacu untuk mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya yang berarti masih ada *under capacity* dan tidak efisien

#### **5.4. Keterbatasan Penelitian**

Dalam penyusunan tesis ini masih banyak keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki antara lain :

1. Referensi yang dimiliki belum lengkap sehingga masih banyak kekurangan dalam mendukung teori untuk masalah yang diajukan.
2. Keterbatasan data yang disediakan sehingga penulis hanya mampu menganalisis data yang ada saat itu

3. Keterbatasan biaya dan waktu sehingga penulis hanya meneliti faktor intern yang mempengaruhi rasio pembayaran deviden sedangkan faktor ekstern tidak diperhatikan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert, 1997, **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia
- Bradley M., Capozza, D.R., Seguin, P.J., 1998, **Dividend Policy and Cash Flow Uncertainty**, The Journal of Real Estate Economics/Winter, Vol. XXVI, p. 555-580
- Chang, R.P. and S.G. Rhee, 1990, **Taxes and Dividends : The Impact Of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions**, Financial Management / Summer, p. 21-31
- Chen, Carl R., Steiner Thomas L., 1999, **Managerial Ownership and Agency Conflicts : A Non-linear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy**, The Journal of Financial Review, Vol. XXXIV, p. 119-136
- Damodar Gujarati, 1988, **Ekonometrika Dasar**, Singapore, Mc. Graw-Hill Inc.
- Edi Susanto, 2002, **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden**, Tesis, Pasca Sarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Eisemann, P.C., 1999, **Return On Equity and Systematic Ratio Analysis**, Journal of Financial Management, p. 51-57
- Farid Arif dan Nur Indriantoro, 1998, **Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Deviden Saham**, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 13, No. 4, p. 99-109
- Horrigan, J.O., April 1968, **A Short History of Financial Ratio Analysis**, The Accounting Review 43, p. 284-294
- Huff, P.L., Harper, R.M., Eikner, A.E., June 1999, **Are There Differences in Liquidity and Solvency Measures Based on Company Size ?**, The American Bussiness Review, p. 96-106
- J. Fred Weston and Thomas E. Copeland, 1995, **Manajemen Keuangan**, Jilid 1, Edisi 9, Alih Bahasa : Drs. A. Jaka Wasana MSM dan Ir. Kibandroko MSM, Binarupa Aksara, Jakarta
- J. Fred Weston and Thomas E. Copeland, 1997, **Manajemen Keuangan**, Jilid 2, Edisi 9, Alih Bahasa : Drs. A. Jaka Wasana MSM dan Ir. Kibandroko MSM, Binarupa Aksara, Jakarta

- James C. Van Horne, John M. Wachowicz, JR., 1998, **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**, Edisi Indonesia, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Jensen, Gerald R., Donald P. Solberg, and Thomas S. Zorn, 1992, **Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend**, The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. XXVII, p.247-263
- Jumaizi, 2001, **Analisis Kinerja Keuangan Industri Food dan Beverage Sebelum dan Saat Krisis Ekonomi**, Tesis, Pasca Sarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Mamduh M. Hanafi, 1997, **Manajemen**, Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta
- Okto Akhiri, 2002, **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio**, Tesis, Pasca Sarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Riyanto, B., 1999, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Edisi Keempat, BPFE Yogyakarta
- Sartono, R.A., 1997, **Teori Manajemen Keuangan**, Edisi ke-2, Cetakan ketiga, BPFE, Yogyakarta
- Wiwik Utami dan Suharmadi, Juli 1998, **Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)**, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.1, No.2, p. 255-268