

**ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL
SEBAGAI FAKTOR PEMBEDA
KEBIJAKAN DIVIDEN ANTARA
LABA DIBAGI DAN DITAHAN
(Di Bursa Efek Jakarta)**



TESIS

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

Oleh :

**Wahyu Krishantoro
NIM. C4A000096**

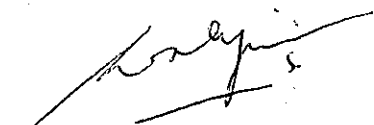
**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

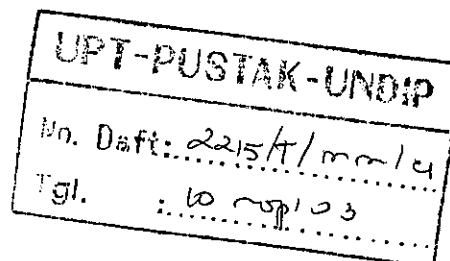
UPT-PUSTAK-UNDIP



Sertifikat

Saya, Wahyu Krishantoro, yang bertanda tangan dibawah 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 pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya


Wahyu Krishantoro
22 April 2003



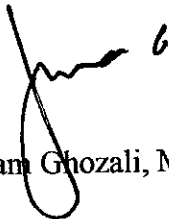
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL SEBAGAI FAKTOR PEMBEDA KEBIJAKAN DIVIDEN ANTARA LABA DIBAGI DAN DITAHAN (Di Bursa Efek Jakarta)

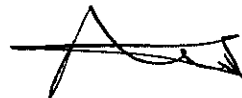
yang disusun oleh Wahyu Krishantoro, NIM C4A000096
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 22 April 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



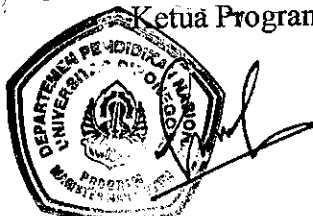
Dr. Imam Ghozali, M.Com, Akt

Pembimbing Anggota



Drs. Rahardjo, Msi, Akt

Semarang, 22 April 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Theory about dividend policy that already exist are in opposition to each other, some declaim that dividend policy is irrelevant (Dividend Irrelevant Theory), earning after tax that received by the company must be divided to the investor in a form of dividend (Bird-In-The-Hand Theory) and all earning after tax that received by the company are detained in a form of retained earning (Tax Preference Theory). The main issue of the research is variable of current ratio, debt to equity ratio, financial leverage, return on equity, return on investment, earning per share, operational cash flow, investment cash flow and founding cash flow capable to know the different between company that divide the dividend and the company that retained the dividend.

Data needed is a secondary data from Indonesian Market Directory 1996 in a form of company's financial report 2001. The method to get sample in this research use purposive sampling method with certain criteria. Based on purposive sampling method, number of sample in this research are 40 companies that divide its dividend and 40 companies that retained its dividend. Discriminate analysis is used to exam hypothesis. Other examination is on data qualities, which consist of data normality test, multicolinierity test and variant/covariant equality test.

Based on the result, this research has not found deviation on data quality, this indicate that the available data has fulfill the condition to use discriminate analysis model. From the result of Wilk's Lambda test that converted in F ratio, founded three variables that able to find the differences between divided dividend policy and retained dividend policy, which are variable of investment cash flow, current ratio and return on investment and six fail variable in finding the differences of dividen policy which are debt to equity ratio, financial leverage, return on equity, earning per share, operational cash flow and funding cash flow.

ABSTRAKSI

Teori tentang kebijakan dividen yang ada saling bertentangan antara satu dengan yang lain, ada yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan (*Dividend Irrelevance Theory*), *earning after tax* yang diperoleh perusahaan semua harus dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen (*Bird-In-The-Hand Theory*) dan *earning after tax* yang diperoleh perusahaan seluruhnya ditahan dalam bentuk laba ditahan (*Tax Preference Theory*). Permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah apakah variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mampu membedakan antara perusahaan yang membagi dividen dan perusahaan yang menahan dividen, sedangkan tujuan dari penulisan ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mampu membedakan antara perusahaan yang membagi dividen dan perusahaan yang menahan dividen

Data yang diperlukan berupa data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2002 berupa laporan keuangan perusahaan 2001. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan metode tersebut, jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan yang membagi dividen dan 40 perusahaan yang menahan dividen. Analisis Diskriminan digunakan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Selain itu juga dilakukan pengujian terhadap kualitas data yang meliputi uji normalitas data, multikolinieritas dan ekualitas varian/covarian.

Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan penyimpangan pada kualitas data, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model analisis diskriminan. Dari hasil uji Wilk's Lambda yang dikonversi dalam F ratio, ditemukan tiga variabel yang mampu membedakan antara kebijakan dividen dibagi dan kebijakan dividen ditahan yaitu variabel arus kas investasi, *current ratio* dan *return on investment* dan enam variabel yang gagal menunjukkan perbedaan keputusan kebijakan dividen yaitu variabel *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *earning per share*, arus kas operasi dan arus kas pendanaan.

KATA PENGANTAR

Penulis panjatkan puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

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

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur Program Magister Manajemen yang telah memberikan kesempatan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Bapak Dr. Imam Ghozali M com, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs. Rahardjo, Msi, Akt, selaku dosen pembimbing yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
6. Bapak, Umi dan Adek-Adeku tersayang, terima kasih telah memberikan semangat, perhatian, dorongan dan doa kepada penulis.
7. Istriku tersayang, MUTIARA HANDAYANI UJIANI SE, MM yang dengan setia mendorong dan memotivasi serta mendampingi baik dalam suka maupun duka.
8. Teman-teman kuliah Angkatan XIII Sore, terima kasih atas persahabatan dan kerjasama selama menjadi mahasiswa di Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, mudah-mudahan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, 22 April 2003

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Persetujuan/Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Bab I Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	5
1.3.1. Tujuan Penelitian	5
1.3.2. Kegunaan Penelitian	6
1.4. Outline Tesis	7
Bab II Telaah Pustaka dan Pengembangan Model	9
2.1. Konsep Dasar	9
2.1.1. Kebijakan Dividen	9
2.1.2. Teori Kebijakan Dividen	10
2.1.3. Berbagai Macam Kebijakan Dividen	17
2.1.4. Variabel yang Digunakan	19
2.2. Penelitian Terdahulu	22

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	28
2.4. Hipotesis	30
2.5. Definisi Operasional Variabel	30
Bab III Metode Penelitian	37
3.1. Jenis dan Sumber Data	37
3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	37
3.3. Metode Pengumpulan Data	39
3.4. Pengujian Kualitas Data	39
3.4.1. Uji Normalitas	39
3.4.2. Uji Multikolinieritas	40
3.4.3. Uji Ekuualitas Variance/Covarian	40
3.5. Teknik Analisis	40
BAB IV Hasil Penelitian Dan Analisis Data	43
4.1. Gambaran Umum Perusahaan	43
4.2. Deskriptif Statistik	47
4.3. Pengujian Kualitas Data	52
4.3.1. Uji Normalitas Data	52
4.3.2. Uji Multikolinieritas	53
4.3.3. Uji Ekuualitas Variance/Covariance	55
4.4. Analisis Faktor Pembeda	56
4.5. Rumusan Hasil Analisis	68
BAB V Simpulan Dan Implikasi Kebijakan	70
5.1. Simpulan	70

5.2. Implikasi Teoritis	71
5.3. Implikasi Manajerial	71
5.4. Keterbatasan Penelitian	72
5.5. Agenda Untuk Penelitian Mendatang	73
Daftar Pustaka	75
Daftar Riwayat Hidup	77
Lampiran	78

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil penelitian Terdahulu	27
Tabel 2.2	Difinisi Operasional Variabel	36
Tabel 4.1	Gambaran Perusahaan Berdasarkan Jenis Industri	44
Tabel 4.2	Gambaran Perusahaan Berdasarkan Total Aktiva	46
Tabel 4.3	Deskriptif Statistik.....	48
Tabel 4.4	Kolmogorov- Smirnov	52
Tabel 4.5	Correlations Matrix	54
Tabel 4.6	Box's M	55
Tabel 4.7	Stepwise Statistik	57
Tabel 4.8	Canonical Discriminant Function Coefficient	60
Tabel 4.9	Wilks' Lambda	61
Tabel 4.10	Eigenvalues	62
Tabel 4.11	Standardized Discriminant Function Coefficient	63
Tabel 4.12	Struktur Matrix	64
Tabel 4.13	Function at Group Centroids	65
Tabel 4.14	Casewise Statistics	67
Tabel 4.15	Classification Result	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	29
------------	-----------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Deskriptif Variabel	78
Lampiran 2	Uji Kualitas Data	81
Lampiran 3	Analisis Diskriminan	84

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan di dalam pengelolaan keuangan. Ketiga permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan-keputusan ini akan mempunyai pengaruh terhadap *value of firm*, yang dicerminkan dari harga saham perusahaan di lantai bursa (Suad Husnan, 1992).

Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*). Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi ditahan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) guna pembiayaan investasi pada periode berikutnya (Bambang Riyanto, 1995).

Pada prinsipnya *earning after tax* (EAT) yang diperoleh setiap perusahaan, memiliki dua alternatif kemungkinan yang dapat dilaksanakan manajemen yaitu pertama, dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan yang kedua, ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada periode berikutnya.

Secara umum investor akan tertarik pada investasi yang memberikan hasil lebih baik atau jumlah investasi yang dikeluarkan dapat diharapkan memperoleh *return* dalam jangka waktu tertentu, yang pada akhirnya mengharapkan maksimalisasi kekayaan. Berkenaan dengan hal tersebut, maka investor sesungguhnya memiliki dua motivasi utama terhadap saham yang diinvestasikan pada perusahaan, pertama, investor yang memiliki saham akan menjual kembali saham yang dimilikinya apabila harga jual lebih tinggi dari harga beli, hal ini disebut *capital gain*, kedua, investor yang mengharapkan agar laba yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu dapat dibagikan dalam bentuk dividen.

Sejalan dengan hal itu, bagi perusahaan akan dihadapkan pada keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor yang menanamkan saham di perusahaan tersebut dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada periode berikutnya.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka secara otomatis akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya akan mengakibatkan berkurangnya jumlah sumber dana internal, sedangkan jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan dana internal untuk membiaya investasi mendatangkan *return* yang lebih baik akan semakin besar. Berkaitan dengan hal ini maka keputusan dividen bukanlah merupakan keputusan yang mudah, hal ini disebabkan karena keputusan dividen menyangkut berbagai aspek yang

harus dipertimbangkan dalam rangka kelangsungan operasi perusahaan periode berikutnya, oleh karena itu kebijakan dividen merupakan satu hal yang sangat penting bagi pemegang saham maupun perusahaan.

Beberapa teori tentang kebijakan dividen yang ada saling bertentangan antara satu dengan yang lain. Teori tentang kebijakan dividen antara lain adalah *Dividend Irrelevance Theory* dari Modigliani-Miller, *Bird-In-The-Hand Theory* dari Gordon-Litner dan *Tax Preference Theory* dari Litzenberger-Ramaswamy. Perlakuan kebijakan dividen, menurut ketiga teori tersebut saling kontroversi. Teori dari Modigliani-Miller menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak relevan berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, teori dari Gordon-Litner menjelaskan bahwa karena risiko dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*, maka sebaiknya perusahaan membagi EAT dalam bentuk dividen yang tinggi, hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*, sedangkan teori dari Litzenberger-Ramaswamy menjelaskan bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi daripada *capital gain*, maka sebaiknya perusahaan memberikan dividen sekecil mungkin.

Sesuai dengan kontroversi dari ketiga teori tersebut, jika manajemen perusahaan percaya bahwa *Dividend Irrelevance Theory* dari Modigliani-Miller adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagikan, jika manajemen percaya *Bird-In-The-*

Hand Theory dari Gordon-Litner benar, maka perusahaan harus membagi seluruh *earning after tax* (EAT) dalam bentuk dividen dan jika manajemen percaya *Tax Preference Theory* dari Litzenberger-Ramaswamy adalah benar, maka perusahaan harus menahan seluruh EAT yang diperoleh (*dividen payout ratio* = 0).

Berdasarkan teori-teori kebijakan dividen diatas, kebijakan dividen dikelompokkan menjadi dua yaitu perusahaan yang membagikan laba yang diperoleh dan perusahaan yang menahan laba yang diperoleh, hal ini karena akan diuji variabel-variabel yang mampu membedakan kedua kelompok perusahaan tersebut. Penelitian ini dibatasi hanya pada kebijakan dividen yang dibedakan oleh kondisi fundamental intern perusahaan yang meliputi rasio-rasio keuangan perusahaan, hal ini karena perusahaan yang akan membagikan laba atau menahan laba akan menilai kinerja perusahaan sebelum memutuskan untuk membagi atau menahan laba, oleh karena itu akan dilakukan pengujian apakah variabel fundamental yang meliputi rasio likuiditas yang diukur dengan variabel *current ratio*, rasio solvabilitas yang diukur dengan variabel *debt to equity ratio* dan *financial leverage*, rasio profitabilitas yang diukur dengan variabel *return on equity*, *return on investment* dan *earning per share* dan *cash flow* yang diukur dengan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mampu membedakan antara perusahaan yang membagikan laba dan perusahaan yang menahan laba.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan perbedaan pendapat yang menyatakan bahwa *earning after tax* (EAT) yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan masih menimbulkan pertentangan, maka masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
2. Apakah rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *financial leverage* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
3. Apakah rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on equity*, *return on investment* dan *earning per share* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
4. Apakah *cash flow* yang diukur dengan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mendapatkan bukti empiris rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
2. Mendapatkan bukti empiris rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan *financial leverage* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
3. Mendapatkan bukti empiris rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on equity*, *return on investment* dan *earning per share* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
4. Mendapatkan bukti empiris *cash flow* yang diukur dengan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi emiten dapat memberikan gambaran tentang pentingnya kebijakan dividen beserta faktor-faktor yang mampu membedakan antara perusahaan yang membagi laba dan perusahaan yang menahan laba sehingga di dalam menentukan kebijakan-kebijakan dapat saling menguntungkan antara emiten dan investor.

2. Bagi investor di pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran mengenai variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan sebagai faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan dan dapat memprediksi apakah untuk periode berikutnya perusahaan akan membagi laba atau menahan laba, sehingga investor dapat memutuskan langkah yang diambil berkaitan dengan investasi yang dilakukannya.
3. Bagi akademisi dan penelitian yang akan datang, dapat digunakan sebagai bahan masukan mengenai faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

1.4. Outline Tesis

Penulisan hasil penelitian ini dilakukan secara sistematis agar apa yang dikemukakan peneliti mudah dipahami. Adapun sistematika penulisan adalah sebagai berikut :

- BAB I : Merupakan bagian pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian.
- BAB II : Merupakan telaah pustaka yang berisi tentang konsep dasar, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, hipotesis yang diajukan dan definisi operasional variabel.

BAB III : Merupakan metode penelitian yang meliputi jenis dan sumber data, populasi dan pemilihan sampel, metode pengumpulan data, pengujian asumsi klasik, tehnik analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV : Merupakan analisis data yang meliputi gambaran singkat obyek penelitian dan pembahasan hasil penelitian serta pengujian hipotesis yang diajukan.

BAB V : Merupakan kesimpulan, implikasi teoritis, implikasi manajerial, keterbatasan penelitian dan agenda untuk penelitian mendatang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Konsep Dasar

2.1.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi mendatang. Menurut Robbert Ang (1997) dividen merupakan pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Pendapatan bersih setelah pajak disebut NIAT (*Net Income After Tax*) atau EAT (*Earning After Tax*).

Kebijakan dividen dipilih setelah mempertimbangkan kepentingan-kepentingan baik kepentingan pemegang saham maupun kepentingan perusahaan, sesuai dengan kepentingan tersebut maka perusahaan memiliki dua kemungkinan perlakuan terhadap perolehan laba perusahaan, yaitu :

- a. Dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.
- b. Ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada periode berikutnya.

Kedua perlakuan tersebut saling bertentangan yaitu apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi besarnya laba ditahan yang mengakibatkan jumlah

sumber dana intern akan berkurang, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka pembentukan dana intern akan semakin besar, sehingga kemampuan investasi juga akan semakin besar, tetapi hal ini tentu akan bertentangan dengan keinginan investor yang menginginkan agar laba yang diperoleh perusahaan agar dibagikan dalam bentuk dividen. Berkaitan dengan hal ini maka sesungguhnya kebijakan dividen bukanlah merupakan suatu kebijakan yang dianggap mudah, mengingat keputusan ini menyangkut pertimbangan-pertimbangan lain yang berhubungan dengan operasi perusahaan pada periode berikutnya.

2.1.2. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan masalah yang mengundang perdebatan karena terdapat lebih dari satu pendapat. Permasalahan kebijakan dividen bagi perusahaan terkadang menjadi lebih rumit karena di antara teori-teori yang ada saling bertentangan dalam memperlakukan dividen. Brigham (1999) menyebutkan terdapat tiga teori dari kebijakan dividen yaitu :

1. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) (1961) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan

tidak ditentukan oleh besar kecilnya dividen yang dibayarkan, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Sesuai dengan pengertian tersebut maka keputusan tentang laba yang diperoleh apakah dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditunjukkan dengan harga saham perusahaan di lantai bursa. Harga saham yang tinggi mencerminkan bahwa nilai perusahaan baik, sebaliknya bila harga saham perusahaan tersebut rendah maka menunjukkan nilai perusahaan rendah.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting, antara lain (Lukas, 1994) :

1. Pasar modal sempurna dimana semua investor rasional.
2. Tidak ada biaya emisi baru, jika perusahaan menerbitkan saham baru.
3. Tidak ada pajak.
4. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah

Hal yang penting dari pendapat MM adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana lainnya. dalam kondisi keputusan investasi *given*, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus

mengeluarkan saham baru sebagai pengganti pembayaran dividen tersebut. Sementara itu kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan mengakibatkan penurunan harga saham yang disebabkan oleh penjualan saham baru, pernyataan ini memberikan indikasi bahwa apakah EAT yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi pemegang saham, dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. Bird-In-The-Hand Theory

Teori dari Gordon dan Lintner (1956) ini menyatakan bahwa karena risiko dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*, maka sebaiknya perusahaan membagi EAT dalam bentuk dividen yang tinggi, hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*.

Berkenaan dengan hal tersebut, investor akan meminta tingkat keuntungan yang disyaratkan lebih tinggi akibat penurunan pembayaran dividen. Jika investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*, maka biaya modal sendiri dari perusahaan cenderung naik, hal ini disebabkan karena kemungkinan *capital gain* yang diharapkan lebih besar risikonya dibandingkan dengan pembayaran dividen yang lebih pasti.

3. Tax Preference Theory

Teori ini dikemukakan oleh Litzenger dan Ramaswamy (1951), yaitu suatu teori yang mendasarkan adanya perbedaan pajak terhadap dividen dan *capital gain*. Jika *capital gain* dikenakan pajak lebih rendah daripada pajak atas dividen maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik sehingga secara otomatis investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen. Sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan dividen maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang, namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik jika dibandingkan dengan dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen (Lukas, 1994). Sesuai dengan kondisi ini, investor masih lebih menyukai *capital gain* daripada dividen, karena investor dapat menunda pembayaran pajak sampai dengan saham terjual. Hal ini dapat juga dikatakan bahwa investor menghendaki agar perusahaan lebih baik menahan laba setelah pajak (EAT) untuk membiayai investasi daripada membagi dividen.

Investor akan meminta keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividen yield* tinggi daripada saham yang memiliki *dividen yield* rendah. Sesuai

dengan keinginan investor tersebut, maka dalam teori ini menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan pembayaran dividen yang sekecil mungkin, atau bahkan seluruh EAT yang diperoleh diwujudkan dalam bentuk laba ditahan.

Secara umum dari penjelasan ketiga teori diatas memiliki pandangan yang kontroversi dalam memperlakukan dividen sebagai kebijakan perusahaan. Modigliani-Miller menentang pendapat Gordon-Lintner, karena pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterimanya pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang sama. Menurut Modigliani-Miller kebijakan dividen tidak relevan memberikan indikasi bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi perusahaan. Gordon-Lintner berpendapat bahwa perusahaan sebaiknya membagi EAT dalam bentuk pembayaran dividen sebesar-besarnya, sedangkan Litzenberger-Ramaswamy menyatakan bahwa sebaiknya perusahaan membagi EAT dalam bentuk dividen sekecil mungkin kepada pemegang saham mengingat investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi *capital gain* yield rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah *capital gain* tinggi jika pembayaran dividen dikenakan pajak lebih daripada *capital gain*.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari M-M adalah benar maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi.
2. Jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh atau dengan kata lain $DPR = 0 \%$.

Bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham terbatas tidak sebesar jumlah laba yang ditahan (*retained earnings*) saja, dimana *dividend irrelevance theory* menyebutkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan dan risiko bisnis perusahaan.

Dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah (Brigham, 1999) :

1. Information content or signaling hypothesis.

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller (M-M) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga saham setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2. Clientele effect

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu dividen yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Dengan demikian kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan akan datang. Dalam penentuan besar kecilnya

dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target dividen didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayarannya. John Lintner (1956) menjelaskan bahwa :

1. Perusahaan mempunyai target dividen jangka panjang.
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan dividen daripada tingkat absolut.
3. Perubahan dividen yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi dividen.
4. Manajer bebas membuat perubahan dividen untuk keperluan cadangan.

Penentuan besarnya dividen akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan, semakin besar dividen yang dibayarkan semakin kecil laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan diperoleh dengan biaya lebih murah.

2.1.3. Berbagai Macam Kebijakan Dividen

Bambang Riyanto (1995) menyatakan terdapat beberapa kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan, diantaranya adalah :

1. Kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka

waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen yang konstan, misalnya 50%. Hal ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan bersih yang diperoleh setiap tahunnya.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel, berarti besarnya dividen yang diberikan setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Selain dibagikan secara tunai (*cash dividend*), dividen juga dapat diberikan non tunai. Pemberian dividen *non cash* dapat dilakukan dengan cara atau bentuk *stock dividends*, *stock splits* maupun *stock repurchases* (Brigham, 1999).

1. *Stock dividends* yaitu tindakan perusahaan memberikan saham baru sebagai pembayaran dividen (*non-cash dividend*). Hal ini dilakukan pada saat perusahaan ingin menghemat kas atau pada

saat perusahaan kesulitan keuangan. Dengan demikian jumlah saham para pemegang saham akan menjadi lebih banyak.

2. *Stock Split* yaitu tindakan perusahaan memecah saham yang beredar menjadi bagian yang lebih kecil. Hal ini dilakukan untuk menjaga agar harga saham tetap berada pada *optimal price range* atau harga pasar yang optimal untuk menjaga agar saham tetap diperjualbelikan banyak orang.
3. *Stock Repurchases* dilakukan bila perusahaan mempunyai kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Dalam kondisi semacam ini biasanya perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham atau meningkatkan pembayaran dividen.

2.1.4. Variabel yang Digunakan

Variabel yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi mendatang. Kebijakan dividen merupakan variabel terikat yang bersifat kategorikal dimana sampel dibagi dalam dua kelompok yaitu untuk perusahaan yang membagikan laba (diukur dari *dividen payout ratio* lebih besar 0) diberi skor 1 dan untuk

perusahaan yang menahan laba (diukur dari *dividen payout ratio* sama dengan 0) diberi skor 2.

2. Likuiditas

Likuiditas diukur dari besarnya *current ratio*. Seperti yang dinyatakan oleh Efendri (1992), bahwa rasio ini menunjukkan besarnya dana yang tersedia untuk menghadapi transaksi kebutuhan sehari-hari oleh perusahaan, apabila perusahaan akan membayar dividen tunai berarti akan ada aliran kas keluar, oleh karena itu harus tersedia likuiditas yang cukup, sedangkan menurut Van Horne (1995) likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen karena dividen merupakan arus kas keluar maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami kesulitan likuiditas tidak dapat membayar dividen secara tunai, perusahaan yang sedang mengalami kepailitan tidak mungkin akan membagi dividen dan perusahaan yang sedang melakukan ekspansi akan menahan dividen untuk pembiayaan ekspansinya.

3. Solvabilitas

Rasio solvabilitas diukur dari *debt to equity ratio* dan *financial leverage*. Seperti yang dinyatakan oleh Efendri (1992),

Carl R. Chen, Thomas L. Steiner (1999) dan Michael Bradley, Dennis R. Capozza, Paul J. Seguin (1998), bahwa besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya dana yang akan dialokasikan untuk membagi dividen kepada pemegang saham, semakin tinggi tingkat hutang perusahaan kepada kreditur maka akan semakin kecil bagian yang akan dialokasikan untuk dividen. Sedangkan menurut Van Horne (1995), peraturan ketidaksolvabilitas membatasi perusahaan untuk membagi dividen kas jika perusahaan tidak sanggup membayar hutang, hal ini karena kebijakan dividen berkaitan dengan masalah pelunasan hutang perusahaan, apabila perusahaan memutuskan untuk melunasi hutang yang jatuh tempo maka perusahaan perlu menahan laba sehingga perusahaan tidak akan membagi dividen bagi para investor.

4. Profitabilitas

Rasio profitabilitas diukur dari besarnya *return on equity*, *return on investment* dan *earning per share*. Seperti yang dinyatakan oleh Efendri (1992) dan Carl R. Chen dan Thomas L. Steiner (1999), bahwa laba yang diperoleh oleh perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham, dimana apabila laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka bagian yang akan dialokasikan untuk dividen juga akan cenderung tinggi.

5. Cash Flow

Cash flow diukur dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Mark E. Holder, Frederick W. Langrehr dan J. Lawrence Hexter (1998) menyatakan bahwa aliran kas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan kebijakan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali untuk membiayai operasional perusahaan periode berikutnya. Semakin besar arus kas operasi dan arus kas investasi akan semakin kecil jumlah dividen yang akan dibagikan sebaliknya bila arus kas operasi dan arus kas investasi semakin kecil maka akan semakin besar proporsi dividen yang dibagikan dan semakin besar arus kas pendanaan akan semakin besar jumlah dividen yang akan dibagikan sebaliknya bila arus kas pendanaan semakin kecil maka akan semakin kecil proporsi dividen yang dibagikan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam *review* ini akan diuraikan secara ringkas hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Dengan demikian hasil penelitian ini akan juga mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya.

Meskipun ruang lingkup penelitian yang hampir sama yaitu pada masalah kebijakan dividen, tetapi karena obyek penelitian yang berbeda mengakibatkan banyak hal yang tidak sama. Ini bukan berarti saling bertentangan, tetapi cenderung saling melengkapi. Berikut ini penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas :

1. Eugene F. Fama (1974)

Fama melakukan penelitian empiris mengenai keterkaitan antara dividen dan keputusan investasi pada perusahaan. Penelitian ini berlatar belakang adanya pandangan Franco Modigliani dan Merton Miller (M-M) yang berbeda dengan Dhrymes dan Kurz. Menurut M-M dalam pasar yang sempurna, keputusan investasi yang optimal bebas dari bagaimana mendanainya, artinya keputusan investasi tidak ditentukan oleh keputusan dividen dan keputusan dividen setiap periode tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi. Sedangkan menurut Drymez dan Kurz mempunyai anggapan bahwa keputusan investasi mempengaruhi keputusan dividen.

Hasil pengujian melalui perhitungan persamaan tunggal maupun persamaan simultan sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh M-M, yaitu dalam pasar modal yang sempurna setiap waktu dibuat keputusan investasi selalu terpisah dari keputusan dividen. Sedangkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun dalam pasar modal tidak sempurna, data tidak cukup untuk menolak hipotesis yang menyatakan keputusan dividen tidak terikat dari keputusan investasi. Tidak ada

bukti-bukti yang spesifik dapat menjelaskan adanya hubungan keputusan dividen dengan keputusan investasi.

2. Efendri (1992)

Efendri melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam pembayaran dividen oleh perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia. Dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan kuesioner yang menggunakan skala nominal untuk pertanyaan tentang kebijakan pembayaran dividen skala ordinal untuk yang berhubungan dengan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajer perusahaan dalam menetapkan pembayaran dividen. Permasalahan dalam penelitian ini adalah menentukan faktor-faktor yang dipertimbangkan manajemen dalam kebijakan pembagian dividen kas yang diterapkan perusahaan di Indonesia pada umumnya. Yang hasilnya ditemukan lima kelompok variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam tabel 2-1.

Tabel 2-1
Pengelompokan Variabel

Rangking	Pengelompokan Variabel
	A. Kelompok Variabel Profitabilitas
1	Peningkatan laba
2	Penurunan laba
	B. Kelompok Variabel Risiko Penurunan Dividen
3	Harga saham
4	Dividen yang stabil
5	Stabilitas pendapatan
	C. Kelompok Variabel Likuiditas
6	Posisi likuiditas
7	Aliran kas
	D. Kelompok Variabel Investasi
8	Tingkat pengembalian investasi
9	Ekspansi aktiva
	E. Kelompok Variabel Pembiayaan
10	Kekuatan keuangan
11	Tingkat hutang
12	Hasil dividen
13	Pertimbangan pengendalian
14	Pembiayaan kembali hutang

Sumber : Efendri, 1992

3. Said A. Bawasir dan Herman N.R. (1991)

Said A. Bawasir dan Herman N.R. melakukan pembahasan mengenai dua masalah yaitu relevansi kebijakan dividen perusahaan dan efisiensi pasar modal. Pengujian efisiensi pasar menggunakan metode *weak form efficiency* (bentuk lemah, yaitu harga saham mencerminkan semua informasi historis). Pengujian metode ini menggunakan model random walk, yaitu model untuk menentukan ada tidaknya korelasi antara harga saat ini dengan harga waktu sebelumnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Said A. Bawasir dan Herman N.R. (1991) adalah :

1. Dengan variasi status perusahaan dan jenis usaha dengan nilai R² berkisar 0,64 – 0,93. Berarti dividen perusahaan sangat erat dengan

harga saham. Umumnya koefisien pengubah dividen lebih besar dari pengubah *retained earning*. Ini mempunyai arti bahwa dividen lebih dipilih dari pada *capital again*.

2. Hubungan antara *return* dengan *risk* dan *dividend payout*, model ini menghasilkan $R^2 = 0,81$ untuk tahun 1988 dan untuk tahun 1989 R^2 cukup rendah, hal ini menunjukkan adanya hubungan antara *risk* dan *return* hanya pada tahun 1988 dan pada tahun 1989 tidak terjadi hubungan itu.
3. Menunjukkan perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta belum memutuskan kebijakan dividen secara optimal. Artinya penentuan dividen belum mencerminkan dividen dalam jangka panjang.

4. Mark E. Holder, Frederick W. Langrehr dan J. Lawrence Hexter (1998)

Mereka mengaplikasikan NOC (*Net Organizational Capital*) dan teori kepemilikan dalam kebijakan dividen. Mereka menemukan hubungan yang signifikan antara *dividend payout ratio* (DPR) dan fokus perusahaan sebagai sebuah proksi untuk NOC.

5 Michael Bradley, Dennis R. Capozza dan Paul J. Seguin (1998)

Mereka menggunakan model kebijakan dividen optimal pada saat aliran kas tidak pasti dan pada saat nilai saham mengalami penurunan. Dalam analisa ini menggunakan empat variabel untuk mengukur pergerakan ekspektasi *cash flow* yaitu ukuran perusahaan, *finansial*

leverage dan dua indikator Herfindahl yaitu tipe produk dan diversifikasi regional. Yang hasilnya adalah pergerakan *cash flow* tidak hanya untuk menentukan kebijakan dividen tapi juga relatif penting untuk mengukur faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Untuk lebih jelasnya hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut dapat diringkas seperti nampak pada tabel 2-2 dibawah ini :

Tabel 2-2
Ringkasan dari Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	-Eugene F. Fama (1974)	Dividen Investasi	-Regresi	-Keputusan dividen tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi.
2	- Effendri (1992)	-Kelompok Variabel Profitabilitas -Kelompok Variabel Risiko -Kelompok Variabel Likuiditas -Kelompok Variabel Investasi -Kelompok Variabel Pembiayaan	-Uji Validitas dan Reliabilitas.	-Semua kelompok variabel berpengaruh terhadap dividen
3	-Said A. Bawasir -Herman N.R (1991)	-Dividend Payout Ratio -Harga Saham	-Random Walk	-Harga saham signifikan dengan dividend payout ratio.
4	-Mark E. Holder -Frederick W. Lang rehr -J. Lawrence Hexter (1998)	-Dividend Payout Ratio. -Focus of Firm -Sales of Firm -Insider Ownership for Firm -Number of Com mon Shareholder -Cash Flow -Sales Growth of Firm -Standar Deviasi of Mountly Return	-Regresi	variabel focus of firm, insider ownership, growth dan standar deviasi of mountly return berpengaruh signifikan negatif dengan dividend payout ratio, selain variabel tersebut signifikan positif dengan dividend payout ratio pada tingkat signifikan $\alpha = 1\%$
5	Michael Bradley Dennis R. Capozza Paul J. Seguin (1998)	Dividen yang diukur melalui Aliran Kas Ukuran Perusahaan Financial Leverage Type Produk Diversifikasi Regional	-Two Date Model	Pergerakan Cash Flow menentukan kebijakan dividen yang dikeluarkan Perusahaan.

Sumber : jurnal-jurnal yang dipublikasikan

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Alat uji yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan alat uji analisis regresi linier berganda, random walk, uji validitas dan reliabilitas dan two date model, sedangkan penelitian ini menggunakan alat uji analisis diskriminan untuk menguji apakah variabel bebas yang digunakan dapat membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
2. Periode yang digunakan, penelitian terdahulu sebagian besar mengambil periode tahun 1990-an, sedangkan penelitian ini mengambil periode tahun 2001.

Sedangkan persamaan dengan penelitian terdahulu adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengambil dari penelitian terdahulu yang meliputi rasio likuiditas (*current ratio*), solvabilitas (*debt to equity ratio* dan *financial leverage*), profitabilitas (*return on equity*, *return on investment* dan *earning per share*) dan *cash flow* (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan).

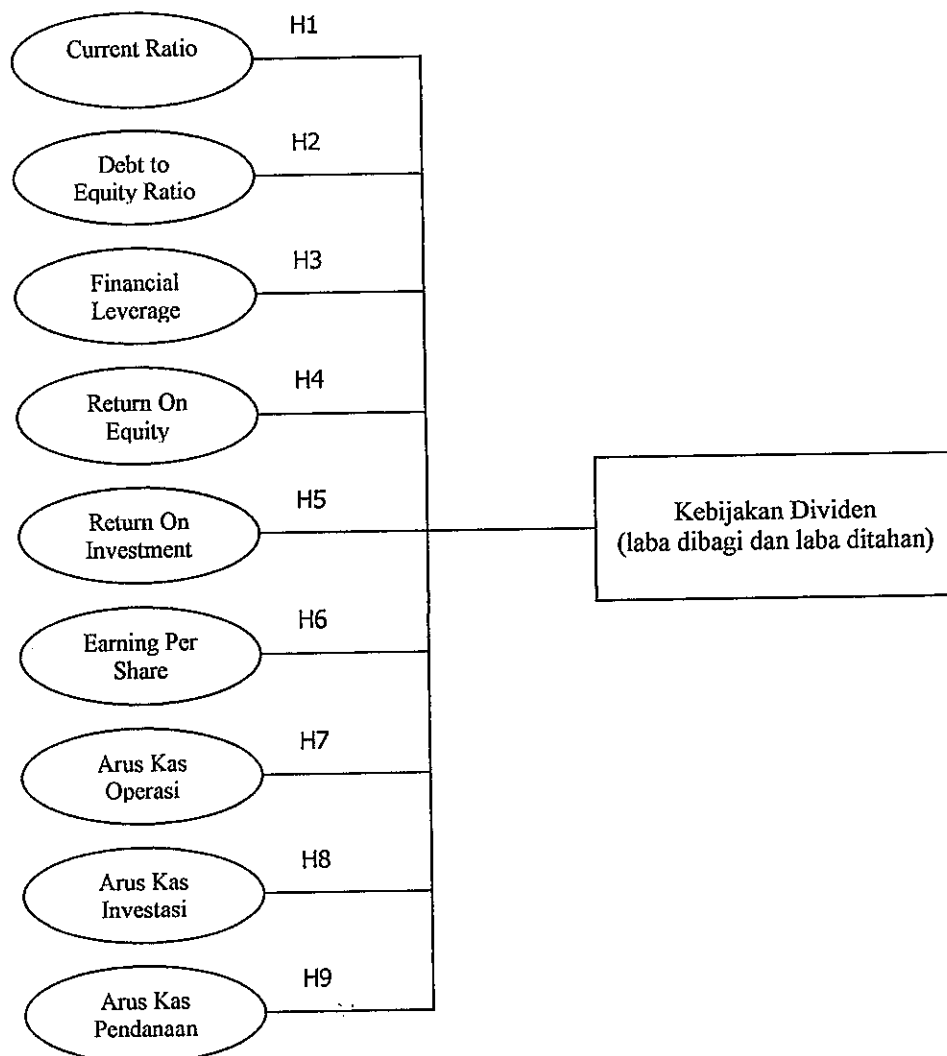
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Perbedaan pendapat yang menyatakan bahwa *earning after tax* (EAT) yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan masih menimbulkan pertentangan, oleh karena itu akan diuji apakah faktor fundamental perusahaan yang meliputi variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on*

equity, return on investment, earning per share, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mampu membedakan antara perusahaan yang membagi laba dan perusahaan yang menahan laba.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pikir yang diajukan adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. *Current Ratio* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
2. *Debt to Equity Ratio* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
3. *Financial Leverage* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
4. *Return On Equity* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
5. *Return On Investment* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
6. *Earning Per Share* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
7. Arus Kas Operasi merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
8. Arus Kas Investasi merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
9. Arus Kas Pendanaan merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

2.5. Definisi Operasional Variabel

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan adalah :

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sebagai variabel terikat atau dependen merupakan variabel kategorikal, dimana laba dibagi diberi skor 1 dan laba ditahan diberi skor 2. Kebijakan dividen dapat diukur dari besarnya *dividen payout ratio* yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi mendatang. Dividen merupakan pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Pendapatan bersih setelah pajak disebut NIAT (*Net Income After Tax*) atau EAT (*Earning After Tax*).

2. Current Ratio

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah “kemampuan” dan bukan “kekuatan”. Jumlah alat-alat likuid (kas, piutang dagang dan persediaan) yang dimiliki perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan, namun kekuatan membayar tersebut belum mencerminkan kemampuannya apabila sudah saatnya tiba, hal ini disebabkan karena alat-alat likuid memiliki tingkat likuid yang berbeda-beda, kas lebih

likuid dari piutang dan piutang lebih likuid dari persediaan, oleh karena itu suatu perusahaan yang memiliki kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar.

Current Ratio yang merupakan ukuran likuiditas perusahaan yang umum dan sering digunakan. *Current Ratio* merupakan rasio perbandingan antara aktiva lancar (*current asset*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Rasio ini menggambarkan kemampuan dari seluruh aktiva lancar didalam menjamin seluruh hutang lancarnya. Tidak terdapat suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat *current ratio* yang dianggap baik bagi perusahaan untuk dipertahankan karena hal ini sangat tergantung pada berbagai faktor seperti jenis usaha, *cash flow* maupun bonafiditas perusahaan secara umum, akan tetapi sebagai pedoman umum tingkat *current ratio* 200% sudah dianggap baik (Bambang Sudyatno, 1997).

3. Debt to Equity Ratio

Merupakan rasio perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri perusahaan, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh perusahaan, rasio ini menunjukkan kelayakan dan resiko keuangan perusahaan, semakin besar rasio hutang terhadap ekuitas akan semakin besar resiko keuangan dan sebaliknya semakin rendah rasio hutang

terhadap ekuitas akan semakin rendah resiko keuangan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur, semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin besar penggunaan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan.

4. Financial Leverage

Merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total asset. *Financial leverage* yang diproksikan sebagai aspek resiko perusahaan, menunjukkan sampai seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Semakin besar tingkat hutang yang ditanggung perusahaan maka akan semakin tinggi kewajiban yang ditanggung perusahaan.

5. Return On Equity

Merupakan rasio perbandingan antara laba bersih (*earning after tax*) dengan *total equity* (modal sendiri). *Return On Equity* (rentabilitas modal sendiri) atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud disini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earning for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (*earning after taxes*).

6. Return On Investment

Merupakan rasio perbandingan antara laba bersih (*earning after tax*) dengan total aktiva. *Return On Investment* atau sering disebut juga

return on Assets menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan memanfaatkan semua asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio *return on Investment* semakin baik kemampuan perusahaan didalam mengoperasikan keseluruhan aktiva yang dimilikinya, begitu juga sebaliknya.

7. Earning Per Share

Earning Per Share merupakan rasio perbandingan antara laba dengan harga per lembar saham. *Earning Per Share* menunjukan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. Semakin besar *earning per share* menunjukan semakin semakin baik operasi perusahaan, sehingga para pemegang saham akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut.

8. Arus Kas Operasi

Arus kas dari kegiatan operasi memperlihatkan dampak transaksi yang tidak ditekaskan sebagai investasi atau aktivitas pendanaan. Arus kas operasi biasanya merupakan dampak dari transaksi yang memasuki penentuan pendapatan bersih. Arus kas operasi terbentuk dari arus kas masuk yang berasal dari penjualan produk dan arus kas keluar digunakan untuk pembayaran bahan baku kepada supplier atau pemasok dan tenaga kerja, juga digunakan untuk pembayaran bunga dan pajak.

9. Arus Kas Investasi

Arus kas dari kegiatan penanaman modal memperlihatkan dampak pembelian dan penjualan aktiva tetap dan hutang atau saham dari perusahaan lain. Arus kas investasi terbentuk dari arus kas masuk yang berasal dari penjualan aktiva tetap (properti, pabrik, peralatan) dan penjualan hutang atau saham (selain setara kas) dari perusahaan lain dan arus kas keluar digunakan untuk memperoleh aktiva tetap dan untuk membeli hutang atau saham dari perusahaan lain.

10. Arus Kas Pendanaan

Arus kas dari kegiatan pendanaan memperlihatkan dampak keseluruhan transaksi kas dengan pemegang saham dan pembayaran kembali transaksi dengan yang meminjamkan. Arus kas pendanaan terbentuk dari arus kas masuk yang berasal dari pinjaman dan penjualan surat berharga milik perusahaan dan arus kas keluar digunakan untuk membayar kembali jumlah pinjaman (pokok), untuk membeli kembali surat berharga milik perusahaan dan untuk membayar dividen pemegang saham.

Dari definisi operasional variabel tersebut dapat dapat kita lihat dalam tabel 2.3.

Tabel 2-3
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Formula Pengukuran	Penjelasan
Kebijakan Dividen	merupakan variabel kategorikal	- DPR < 0, Laba Dibagi (1) - DPR = 0, Laba Ditahan (2)	Skala nominal (1 dan 2)
Likuiditas	Merupakan rasio perbandingan antara aktiva lancar (current asset) dengan hutang lancar (current liabilities).	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Skala Ratio dalam Kali
Debt to Equity Ratio	Merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total equity (modal sendiri).	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$	Skala Ratio dalam Kali
Financial Leverage	Merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total asset.	$FL = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$	Skala Ratio dalam Kali
Return On Equity	Merupakan rasio perbandingan antara laba bersih (earning after tax) dengan total equity (modal sendiri).	$ROE = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Skala Ratio dalam Persentase
Return On Investment	Merupakan rasio perbandingan antara laba bersih (earning after tax) dengan total aktiva.	$ROI = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	Skala Ratio dalam Persentase
Earning Per Share	Merupakan rasio perbandingan antara laba dengan harga per lembar saham.	$EPS = \frac{\text{Laba}}{\text{Harga per lb Saham}}$	Skala Ratio dalam Rupiah
Arus Kas Operasi	Merupakan dampak dari transaksi yang memasuki penentuan pendapatan bersih		Skala Ratio dalam Milyar Rupiah
Arus Kas Investasi	Merupakan dampak pembelian dan penjualan aktiva tetap dan hutang atau saham dari perusahaan lain		Skala Ratio dalam Milyar Rupiah
Arus Kas Pendanaan	Merupakan dampak keseluruhan transaksi kas dengan pemegang saham dan pembayaran kembali transaksi dengan yang meminjamkan		Skala Ratio dalam Milyar Rupiah

Sumber : jurnal-jurnal yang dipublikasikan

BAB III METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penelitian empiris untuk membuktikan hipotesis yang telah disusun maka akan diteliti faktor yang mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan, yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan.

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2002, yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2001 dan *down load* dari BEJ. Tahun 2001 dipilih menjadi tahun penelitian, hal ini karena tahun ini merupakan tahun terbaru dari laporan keuangan perusahaan yang dapat diakses, laporan keuangan terbaru akan lebih mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya saat ini sehingga hasil penelitian akan dapat dijadikan informasi yang berharga bagi pelaku pasar modal.

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian yaitu tahun 2001 yaitu

sebanyak 323 perusahaan. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Perusahaan yang beroperasi selama periode penelitian yaitu tahun 2001.
2. Perusahaan yang memperoleh laba pada tahun penelitian yaitu tahun 2001.
3. Perusahaan yang membagikan laba dan perusahaan yang menahan laba pada tahun penelitian yaitu tahun 2001.

Dari populasi sebesar 323 perusahaan setelah dilakukan pemilihan sampel dengan teknik *purposive sampling* diperoleh sebanyak 92 perusahaan yang membagikan laba dan 231 perusahaan yang menahan laba. Sampel dalam penelitian ini diambil berdasarkan jenis usaha (industri), misalnya dalam satu industri ternyata perusahaan yang membagi laba lebih sedikit dari yang menahan laba maka semua perusahaan yang membagi laba diambil sebagai sampel dan perusahaan yang menahan laba diambil dalam jumlah yang sama dengan perusahaan yang membagi laba sebagai sampel, sebaliknya jika dalam satu industri ternyata perusahaan yang membagi laba lebih banyak dari perusahaan yang menahan laba maka semua perusahaan yang menahan laba diambil sebagai sampel dan perusahaan yang membagi laba diambil dalam jumlah yang sama dengan perusahaan yang menahan laba sebagai sampel. Pengambilan sampel pembandingan dalam jumlah yang sama hal ini agar tidak terjadi ketimpangan jumlah sampel antara sampel perusahaan yang membagi laba dan perusahaan yang menahan laba, adapun

kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel pembanding adalah berasal dari Industri yang sama.

Berdasarkan kriteria diatas maka sampel yang memenuhi syarat dalam penelitian ini adalah sebanyak 40 perusahaan yang membagi laba dan 40 perusahaan yang menahan laba.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi dari *Indonesian Capital Market Directory 2002*.

3.4. Pengujian Kualitas Data

3.4.1. Uji Normalitas

Menurut Imam Ghozali (2002) uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model analisis diskriminan, variabel bebas memiliki distribusi normal ataukah tidak. Model analisis diskriminan yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi normal ataukah tidak digunakan uji Kolmogorov-Smirnov, bila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% berarti data terdistribusi secara normal dan sebaliknya bila lebih kecil dari 5% maka data tidak terdistribusi secara normal, bila data terdisribusi normal maka model analisis diskriminan dapat digunakan.

3.4.2. Uji Multikolinieritas

Menurut Imam Ghozali (2002) uji ini bertujuan untuk menguji apakah model analisis diskriminan ditemukan korelasi yang tinggi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model analisis diskriminan adalah dengan menggunakan matrik korelasi, yaitu dengan menganalisis korelasi variabel-variabel bebas, jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini menunjukkan indikasi multikolinieritas yang serius.

3.4.3. Uji Ekualitas Variance/Covarian

Menurut Imam Ghozali (2002), uji ini bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas pada kelompok yang sama. Pengujian terhadap ekualitas varian/covarian dapat dilakukan dengan menggunakan uji Box's M, ditetapkan nilai signifikan yang terjadi harus diatas 5%.

3.5. Teknik Analisis

Pengujian hipotesis yang diajukan menggunakan teknik analisis diskriminan, yang persamaan matematisnya dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y(1,2) = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 FL + \beta_4 ROE + \beta_5 ROI + \beta_6 EPS + \beta_7 AKO + \beta_8 AKI + \beta_9 AKP + u_i$$

dimana :

Y1	: Laba Dibagi
Y2	: Laba Ditahan
CR	: Current Ratio
DER	: Debt to Equity Ratio
FL	: Financial Leverage
ROE	: Return On Equity
ROI	: Return On Investment
EPS	: Earning Per Share
AKO	: Arus Kas Operasi
AKI	: Arus Kas Investasi
AKP	: Arus Kas Pendanaan
β_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9$: Koefisien Regresi
ui	: Disturbance Error

Tujuan melakukan analisis diskriminasi menurut Imam Ghozali (2002) adalah sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi variabel baru yang dapat membedakan kedua kelompok.
2. Menggunakan variabel yang telah teridentifikasi untuk menyusun persamaan atau fungsi untuk menghitung indeks yang dapat menjelaskan perbedaan antara kedua kelompok.
3. Menggunakan variabel yang telah teridentifikasi atau indeks untuk mengembangkan aturan atau cara mengelompokkan observasi di masa datang ke dalam satu dari kedua kelompok.

Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam melakukan Analisis Diskriminan menurut Imam Ghozali (2001) adalah :

1. Untuk menguji apakah setiap variabel bebas mampu menjadi faktor pembeda kebijakan dividen antara membagi laba dan menahan laba

dapat menggunakan t test atau alternatif lain dengan menggunakan *Wilk's Lambda test statistics*, dan untuk menguji signifikansi nilai *Wilk's Lamda* maka dapat di konversi kedalam F ratio, bila nilai F ratio lebih besar dari nilai F tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas merupakan variabel pembeda secara statistik.

2. Untuk menguji signifikansi statistik dari fungsi diskriminan digunakan *multivariate test of significantce. Wilk's L test* dapat diaproksimasi dengan *statistic Chi-Square*, bila nilai *Chi-Square* hitung lebih besar dari nilai *Chi-Square* tabel atau nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa fungsi diskriminan signifikan secara statistik .
3. Untuk mengetahui seberapa besar variasi kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan dapat dijelaskan oleh variabel bebas dapat diukur dengan menggunakan *Square Canonical Correlation (CR²)*.
4. Untuk melihat variabel bebas mana yang lebih penting dari variabel lain dapat dilihat dari *standardized canonical diskriminant function coefficient*.
5. Untuk mengklasifikasikan observasi di masa datang ke dalam satu dari dua kelompok perusahaan dapat dilihat dari *Casewase statistics* dan *Classification Result*.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bagian ini dimaksudkan untuk memberi penjelasan berkaitan dengan gambaran umum perusahaan yang membagikan laba dan perusahaan yang menahan laba, deskriptif variabel yang digunakan dan selanjutnya dikemukakan pula hasil analisis diskriminan dengan menggunakan program SPSS 11.0 untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan.

4.1. Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua yaitu perusahaan yang membagikan laba dan perusahaan yang menahan laba. Perusahaan yang membagikan laba sebanyak 40 perusahaan dan perusahaan yang menahan laba sebanyak 40 perusahaan. Gambaran umum perusahaan menggambarkan bidang usaha atau jenis industri dari perusahaan dan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

4.1.1. Gambaran Perusahaan Berdasarkan Jenis Industri

Perusahaan yang membagikan laba dan perusahaan yang menahan laba masing-masing berjumlah 40 perusahaan yang bergerak dalam 22 bidang usaha atau jenis industri, untuk lebih jelasnya mengenai gambaran perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1
Gambaran Perusahaan Berdasarkan Jenis Industri

No	Jenis Industri	Perusahaan Yang Mambagi Laba		Perusahaan Yang Menahan Laba	
		Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
1	Agriculture, Forestry and Fishing	1	2,50	1	2,50
2	Minning and Minning Services	1	2,50	1	2,50
3	Food and Beverages	5	12,50	5	12,50
4	Textile Mill Products	2	5,00	2	5,00
5	Apparel and Other Textile Products	2	5,00	2	5,00
6	Chemical and Allied Product	2	5,00	2	5,00
7	Adhesive	1	2,50	1	2,50
8	Plastics and Glass Products	3	7,50	3	7,50
9	Metal and Allied Products	1	2,50	1	2,50
10	Authomotive and Allied Product	3	7,50	3	7,50
11	Pharmaceuticals	2	5,00	2	5,00
12	Consumer Goods	2	5,00	2	5,00
13	Transportation Services	2	5,00	2	5,00
14	Wholesale and Retail Trade	3	7,50	3	7,50
15	Banking	1	2,50	1	2,50
16	Credits Agencies Other Than Bank	1	2,50	1	2,50
17	Securities	1	2,50	1	2,50
18	Insurance	2	5,00	2	5,00
19	Real Estate and Property	2	5,00	2	5,00
20	Hotel and Travel Services	1	2,50	1	2,50
21	Holding and Other Investment Company	1	2,50	1	2,50
22	Others	1	2,50	1	2,50
Total		40	100,00	40	100,00

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini baik pada sampel perusahaan yang membagi laba maupun perusahaan yang menahan laba masing-masing berjumlah 40 perusahaan yang bergerak dalam 22 jenis bidang usaha atau industri yang sama. Perusahaan yang bergerak dalam bidang Agriculture, Forestry and Fishing, Minning and Minning Services, Adhesive, Metal and Allied Products, Banking, Credits Agencies Other Than Bank, Securities, Hotel and Travel Services, Holding and Other Investment Company dan dalam bidang lainnya masing-masing sebanyak 1 perusahaan atau sebesar 2,50%, sedangkan

perusahaan yang bergerak dalam bidang Textile Mill Products, Apparel and Other Textile Products, Chemical and Allied Product, Pharmaceuticals, Consumer Goods, Transportation Services, Insurance dan Real Estate and Property masing-masing sebanyak 2 perusahaan atau 5,00%. Perusahaan yang bergerak dalam bidang Plastics and Glass Products, Authomotive and Allied Product, Whole Sale and Retail Trade masing-masing sebanyak 3 perusahaan atau 7,50% dan Perusahaan yang bergerak dalam bidang Food and Beverages sebanyak 5 perusahaan atau sebesar 12,50%.

4.1.2. Gambaran Perusahaan Berdasarkan Total Aktiva

Gambaran perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimiliki dikelompokkan menjadi 6 kelompok yaitu total aktiva dibawah 100.000.000.000, total aktiva antara 100.000.000.001 sampai dengan 500.000.000.000, total aktiva antara 500.000.000.001 sampai dengan 1.000.000.000.000, total aktiva antara 1.000.000.000.001 sampai dengan 5.000.000.000.000, total aktiva antara 5.000.000.000.001 sampai dengan 10.000.000.000.000 dan total aktiva diatas 10.000.000.000.001, untuk lebih jelasnya mengenai gambaran perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.2 dibawah ini.

Tabel 4.2
Gambaran Perusahaan Berdasarkan Total Aktiva

No	Total Aktiva	Perusahaan Yang Membagi Laba		Perusahaan Yang Menahan Laba	
		Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
1	≤ 100.000.000.000	4	10,00	3	7,50
2	100.000.000.001 – 500.000.000.000	18	45,00	19	47,50
3	500.000.000.001 – 1.000.000.000.000	8	20,00	9	22,50
4	1.000.000.000.001 – 5.000.000.000.000	7	17,50	6	15,00
5	5.000.000.000.001 – 10.000.000.000.000	1	2,50	2	5,00
6	10.000.000.000.001 ≤	2	5,00	1	2,50
	Total	40	100,00	40	100,00

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.2 diatas dapat dijelaskan bahwa gambaran umum perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimiliki dibagi menjadi dua yaitu perusahaan yang membagi laba dan perusahaan yang menahan laba yang masing-masing berjumlah 40 perusahaan.

Total aktiva dari perusahaan yang membagi laba dibawah 100.000.000.000 sebanyak 4 perusahaan atau sebesar 10,00%, perusahaan yang memiliki total aktiva antara 100.000.000.001 sampai dengan 500.000.000.000 sebanyak 18 perusahaan atau sebesar 45,00%, perusahaan yang memiliki total aktiva antara 500.000.000.001 sampai dengan 1.000.000.000.000 sebanyak 8 perusahaan atau sebesar 20,00%, perusahaan yang memiliki total aktiva antara 1.000.000.000.001 sampai dengan 5.000.000.000.000 sebanyak 7 perusahaan atau sebesar 17,50%, perusahaan yang memiliki total aktiva antara 5.000.000.000.001 sampai dengan 10.000.000.000.000 sebanyak 1 perusahaan atau sebesar 2,50% dan perusahaan yang memiliki total aktiva diatas 10.000.000.000.001 sebanyak 2 perusahaan atau sebesar 5,00%.

Total aktiva dari perusahaan yang menahan laba dibawah 100.000.000.000 sebanyak 3 perusahaan atau sebesar 7,50%, perusahaan yang memiliki total aktiva antara 100.000.000.001 sampai dengan 500.000.000.000 sebanyak 19 perusahaan atau sebesar 47,50%, perusahaan yang memiliki total aktiva antara 500.000.000.001 sampai dengan 1.000.000.000.000 sebanyak 9 perusahaan atau sebesar 22,50%, perusahaan yang memiliki total aktiva antara 1.000.000.000.001 sampai dengan 5.000.000.000.000 sebanyak 6 perusahaan atau sebesar 15,00%, perusahaan yang memiliki total aktiva antara 5.000.000.000.001 sampai dengan 10.000.000.000.000 sebanyak 2 perusahaan atau sebesar 5,00% dan perusahaan yang memiliki total aktiva diatas 10.000.000.000.001 sebanyak 1 perusahaan atau sebesar 2,50%.

4.2. Deskriptif Statistik

Berikut akan disajikan deskriptif statistik yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, standart deviasi dan varian dari variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan pada perusahaan yang membagi laba, perusahaan yang menahan laba dan total perusahaan yang membagi dan menahan laba.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.3 deskriptif statistik dibawah ini.

Tabel 4.3
Deskriptif Statistik

	Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std Deviasi	Varian
Laba Dibagi	CR	40	0,02	5,75	2,00	1,03	1,07
	DER	40	0,08	5,92	1,33	0,64	0,41
	FL	40	0,11	0,92	0,48	0,23	0,05
	ROE	40	2,38	59,23	16,73	12,81	164,04
	ROI	40	1,36	33,08	8,27	7,41	54,92
	EPS	40	3,00	5.403,00	399,03	145,59	21.197,67
	AKO	40	0,28	1.269,32	156,11	70,51	4.971,26
	AKI	40	0,32	603,96	92,12	61,39	3.769,01
	AKP	40	0,41	1.213,24	117,00	52,94	2.802,89
Laba Ditahan	CR	40	0,03	112,92	4,75	3,63	13,21
	DER	40	-2,18	18,34	1,91	0,73	0,54
	FL	40	0,10	1,85	0,53	0,33	0,11
	ROE	40	-3,84	404,56	27,47	15,28	233,55
	ROI	40	0,19	149,05	10,98	6,23	38,78
	EPS	40	3,00	6.218,00	432,80	256,86	65.977,45
	AKO	40	0,02	639,68	88,19	47,45	2.251,37
	AKI	40	0,21	233,78	38,60	22,69	514,98
	AKP	40	0,01	664,09	76,71	45,00	2.024,97
Total	CR	80	0,02	112,92	3,37	2,50	6,26
	DER	80	-2,18	18,34	1,62	0,76	0,58
	FL	80	0,10	1,85	0,50	0,28	0,08
	ROE	80	-3,84	404,56	22,10	15,05	226,62
	ROI	80	0,19	149,05	9,62	7,00	49,03
	EPS	80	3,00	6.218,00	415,91	235,24	55.337,80
	AKO	80	0,02	1.269,32	122,15	61,28	3.754,68
	AKI	80	0,21	603,96	65,36	44,50	1.980,61
	AKP	80	0,01	1.213,24	96,86	51,68	2.670,41

Sumber : data sekunder, diolah

1. Perusahaan yang Membagi Laba

Output tampilan SPSS 11.0 menunjukkan bahwa jumlah sampel setiap variabel dari perusahaan yang membagi laba adalah 40 perusahaan. Variabel *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,02X dan maksimum 5,75X , rata-rata 2,00X dengan standart deviasi 1,03 dan varian sebesar 1,07. Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,08X dan maksimum 5,92X , rata-rata 1,33X dengan standart deviasi 0,64 dan varian sebesar 0,41. Variabel *financial leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,11X dan maksimum 0,92X, rata-rata 0,48X dengan standart deviasi 0,23 dan varian sebesar 0,05.

Variabel *return on equity* memiliki nilai minimum sebesar 2,38% dan maksimum 59,23%, rata-rata 16,73% dengan standart deviasi 12,81 dan varian sebesar 164,04. Variabel *return on invesment* memiliki nilai minimum sebesar 1,36% dan maksimum 33,08%, rata-rata 8,27% dengan standart deviasi 7,41 dan varian sebesar 54,92. Variabel *earning per share* memiliki nilai minimum sebesar Rp. 3 dan maksimum Rp. 5.403 , rata-rata Rp. 399,02 dengan standart deviasi 145,59 dan varian sebesar 21.197,67. Variabel arus kas operasi memiliki nilai minimum sebesar Rp. 280 juta dan maksimum Rp. 1.269,32 milyar, rata-rata Rp. 156,11 milyar dengan standart deviasi 70,51 dan varian sebesar 4.971,26. Variabel arus kas investasi memiliki nilai minimum sebesar Rp. 320 juta dan maksimum Rp. 603,96 milyar , rata-rata Rp. 92,12 milyar dengan standart deviasi 61,39 dan varian sebesar 3.769,01. Variabel arus kas pendanaan memiliki nilai minimum sebesar Rp. 410 juta dan maksimum Rp. 1.213,24 milyar, rata-rata Rp. 117 milyar dengan standart deviasi 52,94 dan varian sebesar 2.802,89.

2. Perusahaan yang Menahan Laba

Output tampilan SPSS 11.0 menunjukkan bahwa jumlah sampel setiap variabel dari perusahaan yang menahan laba adalah 40 perusahaan. Variabel *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,03X dan maksimum 112,92X , rata-rata 4,75X dengan standart deviasi 3,63 dan varian sebesar 13,21. Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar -2,18X dan maksimum 18,34X , rata-rata 1,91X

dengan standart deviasi 0,73 dan varian sebesar 0,54. Variabel *financial leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,10X dan maksimum 1,85X, rata-rata 0,53X dengan standart deviasi 0,33 dan varian sebesar 0,11. Variabel *return on equity* memiliki nilai minimum sebesar -3,84% dan maksimum 404,56%, rata-rata 27,47% dengan standart deviasi 15,28 dan varian sebesar 233,55. Variabel *return on invesment* memiliki nilai minimum sebesar 0,19% dan maksimum 149,05%, rata-rata 10,98% dengan standart deviasi 6,23 dan varian sebesar 38,78. Variabel *earning per share* memiliki nilai minimum sebesar Rp. 3 dan maksimum Rp. 6.218 , rata-rata Rp. 432,80 dengan standart deviasi 256,86 dan varian sebesar 65.977,45. Variabel arus kas operasi memiliki nilai minimum sebesar Rp. 20 juta dan maksimum Rp. 639,68 milyar, rata-rata Rp. 88,19 milyar dengan standart deviasi 47,45 dan varian sebesar 2.251,37. Variabel arus kas investasi memiliki nilai minimum sebesar Rp. 210 juta dan maksimum Rp. 233,78 milyar , rata-rata Rp. 38,60 milyar dengan standart deviasi 22,69 dan varian sebesar 514,98. Variabel arus kas pendanaan memiliki nilai minimum sebesar Rp. 10 juta dan maksimum Rp. 664,09 milyar, rata-rata Rp. 76,71 milyar dengan standart deviasi 45,00 dan varian sebesar 2.024,97.

3. Total Perusahaan yang Membagi dan Menahan Laba

Output tampilan SPSS 11.0 menunjukkan bahwa jumlah sampel setiap variabel dari total perusahaan yang membagi laba dan menahan laba adalah 40 perusahaan. Variabel *current ratio* memiliki nilai

minimum sebesar 0,02X dan maksimum 112,92X , rata-rata 3,37X dengan standart deviasi 2,50 dan varian sebesar 6,26. Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar -2,18X dan maksimum 18,34X , rata-rata 1,62X dengan standart deviasi 0,76 dan varian sebesar 0,58. Variabel *financial leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,10X dan maksimum 1,85X, rata-rata 0,50X dengan standart deviasi 0,28 dan varian sebesar 0,08. Variabel *return on equity* memiliki nilai minimum sebesar -3,84% dan maksimum 404,56%, rata-rata 22,10% dengan standart deviasi 15,05 dan varian sebesar 226,62. Variabel *return on investment* memiliki nilai minimum sebesar 0,19% dan maksimum 149,05%, rata-rata 9,62% dengan standart deviasi 7,00 dan varian sebesar 49,03. Variabel *earning per share* memiliki nilai minimum sebesar Rp. 3 dan maksimum Rp. 6.218 , rata-rata Rp. 415,91 dengan standart deviasi 235,24 dan varian sebesar 55.337,80. Variabel arus kas operasi memiliki nilai minimum sebesar Rp. 20 juta dan maksimum Rp. 1.269,32 milyar, rata-rata Rp. 122,15 milyar dengan standart deviasi 61,28 dan varian sebesar 3.754,68. Variabel arus kas investasi memiliki nilai minimum sebesar Rp. 210 juta dan maksimum Rp. 603,96 milyar , rata-rata Rp. 65,36 milyar dengan standart deviasi 44,50 dan varian sebesar 1.980,61. Variabel arus kas pendanaan memiliki nilai minimum sebesar Rp. 10 juta dan maksimum Rp. 1.213,24 milyar, rata-rata Rp. 96,86 milyar dengan standart deviasi 51,68 dan varian sebesar 2.670,41.

4.3. Pengujian Kualitas Data

Pengujian kualitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang akan digunakan, hal ini dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat. Pengujian kualitas data meliputi : uji normalitas data dengan Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinieritas dengan matrik korelasi antar variabel bebas dan uji ekualitas variance/covariance dengan Box's M.

4.3.1. Uji Normalitas Data

Untuk menguji normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 5%, bila tidak maka data yang tersedia tidak terdistribusi dengan normal dan model analisis diskriminan tidak dapat digunakan.

Berikut akan disajikan tabel uji Kolmogorov-Smirnov terhadap variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan untuk mengetahui distribusi data yang diperoleh selama periode penelitian.

Tabel 4.4
Kolmogorov- Smirnov

Nama Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikansi
CR	1,153	0,214
DER	0,724	0,654
FL	0,696	0,718
ROE	0,786	0,568
ROI	0,727	0,631
EPS	0,917	0,313
AKO	0,791	0,550
AKI	0,790	0,552
AKP	0,760	0,583

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel *current ratio* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 1,153 dengan nilai signifikansi sebesar 21,4%, *debt to equity ratio* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,724 dengan nilai signifikansi sebesar 65,4%, *financial leverage* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,696 dengan nilai signifikansi sebesar 71,8%, *return on equity* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,786 dengan nilai signifikansi sebesar 56,8%, *return on investment* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,727 dengan nilai signifikansi sebesar 63,1%, *earning per share* memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,917 dengan nilai signifikansi sebesar 31,3%, arus kas operasi memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,791 dengan nilai signifikansi sebesar 55%, arus kas investasi memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,790 dengan nilai signifikansi sebesar 55,2% dan arus kas pendanaan memiliki nilai kolmogorov smirnov sebesar 0,760 dengan nilai signifikansi sebesar 58,3%, karena semua variabel memiliki nilai yang tidak signifikan yaitu nilai signifikansi diatas 5% maka dapat disimpulkan bahwa semua data yang ada telah terdistribusi secara normal dan model analisis diskriminan dapat digunakan dalam penelitian ini.

4.3.2. Uji Multikolinieritas

Untuk menguji multikolinieritas, dengan menggunakan matrik korelasi ditetapkan korelasi yang terjadi antar variabel bebas

harus kurang dari 90%, bila korelasi yang terjadi diatas 90% maka terjadi multikolinieritas yang serius dan model analisis diskriminan tidak dapat digunakan.

Berikut akan disajikan tabel uji matrik korelasi terhadap variabel bebas yang meliputi variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan untuk mengetahui tingkat korelasi atau hubungan antar variabel bebas.

Tabel 4.5
Correlations Matrix

Variabel	CR	DER	FL	ROE	ROI	EPS	AKO	AKI	AKP
CR	1,000	-0,087	-0,125	-0,080	-0,063	-0,050	-0,006	0,050	-0,064
DER	-0,087	1,000	0,443	0,063	-0,084	-0,044	0,013	-0,056	0,059
FL	-0,125	0,443	1,000	0,096	-0,060	-0,027	0,150	0,123	0,134
ROE	-0,080	0,063	0,096	1,000	0,595	0,491	0,088	0,021	0,183
ROI	-0,063	-0,084	-0,060	0,595	1,000	0,544	0,106	0,009	0,179
EPS	-0,050	-0,044	-0,027	0,491	0,544	1,000	0,010	-0,057	0,031
AKO	-0,006	0,013	0,150	0,088	0,106	0,010	1,000	0,581	0,582
AKI	0,050	-0,056	0,123	0,021	0,009	-0,057	0,581	1,000	0,618
AKP	-0,064	0,059	0,134	0,183	0,179	0,031	0,582	0,618	1,000

Sumber : data sekunder, diolah

Melihat hasil besaran korelasi antar variabel bebas pada tabel 4.5 tampak bahwa variabel *current ratio* dan arus kas operasi memiliki tingkat korelasi yang paling rendah yaitu hanya 0,6%, sedangkan korelasi tertinggi terjadi antara variabel arus kas investasi dan arus kas pendanaan yaitu sebesar 61,8%. Meskipun demikian, korelasi antar variabel bebas masih dibawah 90%, maka hal ini dapat

disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas yang serius antar variabel bebas sehingga model analisis diskriminan dapat digunakan.

4.3.3. Uji Ekualitas Variance/Covariance

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah variabel berada pada kelompok yang sama, pengujian terhadap ekualitas varian/covarian dapat dilakukan dengan menggunakan uji Box's M dan ditetapkan nilai signifikansi yang terjadi harus diatas 5%.

Tabel 4.6
Box's M

Box's M	F Approx.	df 1	df 2	Signifikansi
82,050	1,773	45	19.987,046	,143

Sumber : data sekunder, diolah

Hasil pengujian menunjukkan bahwa baik untuk sampel estimasi maupun sampel validasi memiliki nilai Box's M sebesar 82,05 atau nilai F sebesar 1,773 dengan nilai signifikansi sebesar 0,143 atau 14,3%, karena nilai signifikan berada diatas angka signifikansi 5%, maka hal ini berarti tidak ada perbedaan variance/covariance atau dengan kata lain varibel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berada dalam kelompok yang sama.

4.4. Analisis Faktor Pembeda

Untuk menganalisis faktor-faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan digunakan analisis diskriminan. Analisis diskriminan merupakan bentuk regresi dengan variabel terikat berbentuk non metrik atau kategori. Analisis Diskriminan yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi variabel baru yang dapat membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan dan kemudian menggunakan variabel yang telah teridentifikasi untuk menyusun persamaan atau fungsi untuk menghitung indek yang dapat menjelaskan perbedaan antara kedua kelompok dan menggunakan variabel yang telah teridentifikasi atau indek untuk mengembangkan aturan atau cara mengelompokkan observasi di masa datang ke dalam satu kelompok dari kedua kelompok.

1. Pengujian Hipotesis

Penilaian signifikansi variabel diskriminan dapat dilakukan dengan menggunakan metode *stepwise*, apakah variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan merupakan faktor yang mampu membedakan secara signifikan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan. Untuk menguji apakah ada perbedaan secara signifikan antara kedua kelompok tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan *Wilk's Lambda test statistics*, semakin kecil nilai *Wilk's Lambda* maka akan semakin besar

probabilitas hipotesa alternatif (H_a) diterima dan semakin besar probabilitas hipotesa nol (H_0) ditolak, untuk menguji signifikansi nilai *Wilk's lambda* maka dapat dikonversi ke dalam F ratio.

Dengan menggunakan metode *stepwise*, variabel arus kas investasi, *current ratio* dan *return on investment* merupakan variabel mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan, sedangkan variabel *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *earning per share*, arus kas operasi dan arus kas pendanaan tidak mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan. Untuk lebih jelasnya tentang variabel yang mampu membedakan kedua kelompok tersebut dapat dilihat pada tabel 4.7

Tabel 4.7
Stepwise Statistik

Variabel	Wilks' Lambda	F	Signifikansi
AKI	0,827	16,281	0,000
CR	0,740	13,540	0,000
ROI	0,681	11,878	0,000

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.7 dapat dianalisa sebagai berikut :

1. Variabel arus kas investasi memiliki nilai *Wilk's Lambda* sebesar 0,827, kemudian dikonversi dalam bentuk F ratio sebesar 16,281 dengan tingkat signifikansi sebesar 0%, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara

laba dibagi dan laba ditahan sehingga dapat digunakan untuk membentuk fungsi diskriminan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Mark E. Holder, Frederick W. Langrehr dan J. Lawrence Hexter bahwa variabel arus kas investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen sekaligus dapat menjadi faktor yang mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

2. Variabel *current ratio* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,740, kemudian dikonversi dalam bentuk F ratio sebesar 13,540 dengan tingkat signifikansi sebesar 0%, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel *current ratio* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan sehingga dapat digunakan untuk membentuk fungsi diskriminan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Efendri bahwa variabel *current ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen sekaligus dapat menjadi faktor yang mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.
3. Variabel *return on investment* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,681, kemudian dikonversi dalam bentuk F ratio sebesar 11,878 dengan tingkat signifikansi sebesar 0%, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel *return on investment* merupakan faktor pembeda kebijakan dividen

antara laba dibagi dan laba ditahan sehingga dapat digunakan untuk membentuk fungsi diskriminan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Efendri dan Carl R. Chen dan Thomas L. Steiner bahwa variabel *return on investment* berpengaruh terhadap kebijakan dividen sekaligus dapat menjadi faktor yang mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

Sedangkan variabel *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *earning per share*, arus kas operasi dan arus kas pendanaan tidak mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Efendri, Carl R. Chen, Thomas L. Steiner dan Michael Bradley, Dennis R. Capozza, Paul J. Seguin, Mark E. Holder, Frederick W. Langrehr dan J. Lawrence Hexter bahwa variabel *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *earning per share*, arus kas operasi dan arus kas pendanaan meskipun berpengaruh terhadap kebijakan dividen tetapi tidak mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

2. Fungsi Diskriminan

Tujuan kedua dalam analisis diskriminan adalah menyusun persamaan atau fungsi untuk menghitung indek yang dapat menjelaskan perbedaan antara kedua kelompok, dari hasil perhitungan metode

stepwise dengan program SPSS versi 11.0 *for windows* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.8
Canonical Discriminant Function Coefficient

Variabel	Function	
	1	
CR		0,054
ROI		0,014
AKI		-0,014
(Constant)		-0,677

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.8 dapat disusun persamaan estimasi fungsi *diskriminant unstandardized* yang dapat dilihat dari output *canonical discriminant function coefficient* sebagai berikut :

$$Z = -0,677 + 0,054 CR + 0,014 ROI - 0,014 AKI$$

Persamaan tersebut menggambarkan pengaruh setiap variabel bebas terhadap kebijakan dividen, yaitu :

1. Nilai konstanta sebesar -0,677 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka kebijakan dividen sebesar - 0,677.
2. Koefisien variabel *current ratio* sebesar 0,054 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan *current ratio* sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,054, sebaliknya bila ada penurunan *current ratio* sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,054.

3. Koefisien variabel *return on investment* sebesar 0,014 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan *return on investment* sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,014, sebaliknya bila ada penurunan *return on investment* sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,014.
4. Koefisien variabel arus kas investasi sebesar -0,014 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan arus kas investasi sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,014, sebaliknya bila ada penurunan arus kas investasi sebesar 1 dan variabel lain dianggap tetap maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,014.

Untuk menguji signifikansi statistik dari fungsi diskriminan diatas dapat digunakan *multivariate test*, dimana uji *Wilk's Lambda* dapat diaproksimasi dengan statistik *Chi-Square*.

Tabel 4.9
Wilks' Lambda

Wilks' Lambda	Chi-Square	Signifikan
0,681	29,413	,000

Sumber : data sekunder, diolah

Besarnya nilai *Wilk's Lambda* sebesar 0,681 atau sama dengan *Chi-Square* 29,413 dan berada pada nilai signifikansi 0%, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka dapat disimpulkan bahwa fungsi diskriminan signifikan secara statistik yang berarti nilai rata-rata score

diskriminan untuk kedua kelompok perusahaan berbeda secara signifikan.

Untuk menguji seberapa besar dan berartinya perbedaan antara kelompok perusahaan yang membagi laba dan kelompok perusahaan yang menahan laba dapat dilihat dari nilai *square canonical correlation* (CR^2), yaitu nilai yang mengukur variasi antara kedua kelompok perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminannya atau dengan kata lain CR^2 mengukur seberapa kuat fungsi diskriminan.

Tabel 4.10
Eigenvalues

Eigenvalue	% Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
0,469	100,0	100,0	0,565

Sumber : data sekunder, diolah

Tampilan output eigenvalues menunjukkan bahwa besarnya *Canonical Correlation* adalah sebesar 0,565 atau besarnya CR^2 adalah $(0,565)^2 = 0,319$, jadi dapat disimpulkan bahwa variasi antara kelompok perusahaan yang membagi laba dan kelompok perusahaan yang menahan laba yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminan yaitu *current ratio*, *return on investment* dan arus kas investasi secara bersama-sama adalah 31,9%, sedangkan sisanya 68,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Menilai pentingnya variabel diskriminan dan arti dari fungsi diskriminan dapat dilakukan dengan melihat fungsi *diskriminant standardise*, koefisien yang telah distandarisasi digunakan untuk menilai

pentingnya variabel diskriminator secara relatif dalam membentuk fungsi diskriminan, semakin tinggi nilai koefisien yang telah distandardisasi maka semakin penting variabel tersebut terhadap variabel lainnya dan sebaliknya semakin rendah nilai koefisien yang telah distandardisasi maka semakin tidak penting variabel tersebut terhadap variabel lainnya.

Tabel 4.11
Standardized Discriminant Function Coefficient

Variabel	Function
	1
CR	0,624
ROI	0,505
AKI	-0,655

Sumber : data sekunder, diolah

Tampilan *standardized discriminant function coefficient* menunjukkan bahwa koefisien variabel arus kas investasi (0,655) lebih tinggi dari variabel lain, hal ini berarti variabel arus kas investasi relatif lebih penting dari variabel *current ratio* dan *return on investment*. Koefisien variabel *current ratio* (0,624) lebih tinggi dari *return on investment*, hal ini berarti bahwa variabel *current ratio* relatif lebih penting dari variabel *return on investment* 0,505.

Oleh karena score diskriminan adalah indek gabungan maka perlu diketahui arti dari score diskriminan. Nilai *loading* dari *structure coefficient* dapat digunakan untuk untuk menginterpretasikan kontribusi setiap variabel untuk membentuk fungsi diskriminan, nilai *loading* variabel diskriminator merupakan korelasi antara score diskriminan dan

variabel diskriminator dimana nilai *loading* berkisar antara + 1 dan - 1, semakin mendekati 1 nilai absolut dari *loading* maka akan semakin komunalitas antara variabel diskriminan dan fungsi diskriminan, sebaliknya bila semakin menjauhi 1 nilai absolut dari *loading* maka akan semakin tidak komunalitas antara variabel diskriminan dan fungsi diskriminan.

Tabel 4.12
Struktur Matrix

Variabel	Function
	1
AKI	-0,867
CR	0,758
ROI	0,640

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.12 menunjukkan besarnya nilai *loading* untuk variabel arus kas investasi sebesar -0,867, *current ratio* dengan nilai *loading* sebesar 0,758 dan *return on investment* dengan nilai *loading* sebesar 0,640, karena nilai *loading* semua variabel bebas dinilai cukup tinggi maka dapat dijadikan ukuran kebijakan dividen.

3. Pengelompokkan Observasi Di Masa Yang Akan Datang

Klasifikasi dari observasi secara esensial akan mengurangi pembagian ruang diskriminan kedalam dua ruang region. Nilai score diskriminan yang membagi ruang kedalam dua region disebut nilai *cutoff*. Perusahaan akan dikelompokkan sebagai kelompok perusahaan yang membagi laba jika score diskriminannya lebih tinggi dari nilai

cutoff dan perusahaan akan dikelompokkan sebagai perusahaan yang menahan laba jika score diskriminannya lebih kecil dari nilai *cutoff*.

Secara Umum nilai *cutoff* yang dipilih adalah nilai yang meminimumkan jumlah *incorrect classification* atau kesalahan misklasifikasi, nilai *cutoff* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Nilai Cutoff} = \frac{Z_1 + Z_2}{2}$$

Dari hasil perhitungan analisa data dengan program SPSS versi 11.0 *for windows* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.13
Function at Group Centroids

Y	Function
	1
1	-0,676
2	0,676

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4.13 menunjukkan nilai rata-rata score diskriminan untuk kelompok 1 atau perusahaan yang membagi laba adalah -0,676 dan nilai rata-rata score diskriminan untuk kelompok 2 atau perusahaan yang menahan laba adalah 0,676, hasil ini memberikan nilai *cutoff* sebesar:

$$\text{Nilai Cutoff} = \frac{Z_1 + Z_2}{2} = \frac{-0,676 + 0,676}{2} = 0$$

Pengelompokkan perusahaan dilakukan sebagai berikut :

1. Mengelompokkan perusahaan yang membagi laba jika skor diskriminan lebih besar dari 0.
2. Mengelompokkan perusahaan yang menahan laba jika skor diskriminan lebih kecil dari 0.

Tabel 4.14 menunjukkan pengelompokkan perusahaan berdasarkan nilai *cutoff*.

Tabel 4.14
Casewise Statistics

No	Actual Group	Predicted Group	No	Actual Group	Predicted Group
1	1	2	41	2	2
2	1	1	42	2	2
3	1	1	43	2	1
4	1	1	44	2	2
5	1	1	45	2	2
6	1	1	46	2	1
7	1	1	47	2	2
8	1	1	48	2	2
9	1	1	49	2	1
10	1	1	50	2	1
11	1	1	51	2	2
12	1	1	52	2	2
13	1	1	53	2	1
14	1	1	54	2	1
15	1	1	55	2	2
16	1	1	56	2	1
17	1	1	57	2	2
18	1	1	58	2	2
19	1	1	59	2	2
20	1	1	60	2	2
21	1	1	61	2	2
22	1	1	62	2	1
23	1	1	63	2	2
24	1	1	64	2	2
25	1	1	65	2	2
26	1	1	66	2	2
27	1	1	67	2	2
28	1	1	68	2	1
29	1	1	69	2	2
30	1	2	70	2	1
31	1	1	71	2	2
32	1	1	72	2	2
33	1	1	73	2	2
34	1	2	74	2	1
35	1	2	75	2	2
36	1	1	76	2	1
37	1	2	77	2	2
38	1	1	78	2	1
39	1	2	79	2	2
40	1	2	80	2	1

Sumber : data sekunder, diolah

Ringkasan hasil klasifikasi dapat dilihat pada classification matrix atau classification result, hasil menunjukkan bahwa dari 80 perusahaan yang menjadi sampel, 59 perusahaan (33+26) telah dikelompokkan dengan benar dan 21 perusahaan (14+7) diklasifikasikan

salah, jadi ketepatan klasifikasi adalah 0,738 atau 73,8% (berasal dari perbandingan 42/80).

Tabel 4.15
Classification Result

KD			Predicted Group Membership		Total
			1.00	2.00	
Original	Count	1	33	7	40
		2	14	26	40
	%	1	82,5	17,5	100,0
		2	35,0	65,0	100,0

a 73,8% of original grouped cases correctly classified

Sumber : data sekunder, diolah

4.5. Rumusan Hasil Analisis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi, *current ratio* dan *return on invesment* merupakan variabel yang mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan, hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Efendri, Carl R. Chen, Thomas L. Steiner serta Mark E. Holder, Frederick W. Langrehr dan J. Lawrence Hexter bahwa variabel arus kas investasi, *current ratio* dan *return on invesment* berpengaruh terhadap kebijakan dividen sekaligus dapat menjadi faktor yang mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

Sedangkan variabel *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *earning per share*, arus kas operasi dan arus kas pendanaan tidak mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Efendri, Carl R. Chen, Thomas L. Steiner dan Michael Bradley, Dennis R.

Capozza, Paul J. Seguin, Mark E. Holder, Frederick W. Langrehr dan J. Lawrence Hexter bahwa variabel *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *earning per share*, arus kas operasi dan arus kas pendanaan meskipun berpengaruh terhadap kebijakan dividen tetapi tidak mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

Variasi antara kelompok perusahaan yang membagi laba dan kelompok perusahaan yang menahan laba yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminan yaitu variabel arus kas investasi, *current ratio* dan *return on investment* secara bersama-sama adalah 31,9%, sedangkan sisanya 68,1%, dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hasil ketepatan klasifikasi menunjukkan bahwa dari 80 perusahaan yang menjadi sampel, 59 perusahaan telah dikelompokkan dengan benar dan 21 perusahaan diklasifikasikan salah, jadi ketepatan klasifikasi dalam penelitian ini adalah 0,738 atau 73,8%.

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diambil simpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis diskriminan menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi, *current ratio* dan *return on investment* merupakan faktor yang mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan sedangkan variabel *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *earning per share*, arus kas operasi dan arus kas pendanaan merupakan faktor yang tidak mampu membedakan antara kelompok perusahaan yang membagi laba dan kelompok perusahaan yang menahan laba.
2. Variasi antara kelompok perusahaan yang membagi laba dan kelompok perusahaan yang menahan laba yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminan yaitu variabel arus kas investasi, *current ratio* dan *return on investment* secara bersama-sama adalah 31,9%, sedangkan sisanya 68,1%, dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
3. Variabel arus kas investasi relatif lebih penting dari variabel *current ratio* dan *return on investment* dan variabel *current ratio* relatif lebih penting dari variabel *return on investment*
4. Hasil ketepatan klasifikasi menunjukkan bahwa dari 80 perusahaan yang menjadi sampel, 59 perusahaan telah dikelompokkan dengan benar dan

21 perusahaan diklasifikasikan salah, jadi ketepatan klasifikasi dalam penelitian ini adalah 0,738 atau 73,8%.

5.2. Implikasi Teoritis

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak semua faktor fundamental mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan, meskipun faktor fundamental mempengaruhi kebijakan dividen tetapi tidak semua faktor fundamental mampu menjadi variabel diskriminator dalam membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan. Dari sembilan variabel fundamental hanya tiga variabel yang mampu menjadi variabel diskriminator yaitu variabel arus kas investasi, *current ratio* dan *return on investment* dan variasi dari ketiga variabel tersebut hanya 31,9%, hal ini menunjukkan bahwa faktor fundamental hanya mampu memberikan kontribusi yang rendah dalam mempengaruhi kebijakan dividen, dimungkinkan faktor teknikal dan makro lebih mampu menjadi faktor yang membedakan antara kebijakan dividen.

5.3. Implikasi Manajerial

Seorang investor tertarik untuk berinvestasi di pasar modal tentu mengharapkan hasil yang optimal, hasil yang diharapkan salah satunya adalah dividen, tetapi hal ini tidak selalu terpenuhi karena perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk membagi laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen ataukah menahan laba yang diperoleh dalam bentuk laba

ditahan untuk ekspansi perusahaan. Oleh karena itu sebelum emiten atau perusahaan memutuskan membagi laba atau menahan laba sebaiknya mengkaji dan mempertimbangkan terlebih dahulu variabel yang mampu membedakan antara kebijakan laba dibagi dan kebijakan laba ditahan, sehingga keputusan yang diambil merupakan keputusan yang tepat dan saling menguntungkan antara perusahaan dan investor. Dalam penelitian ini variabel arus kas investasi merupakan variabel yang paling penting dibandingkan variabel lain dalam membedakan perusahaan yang membagi laba dan perusahaan yang menahan laba sehingga perusahaan perlu lebih memperhatikan variabel ini dalam menentukan kebijakan dividen, disamping itu perusahaan juga harus memperhatikan variabel *current ratio* dan *return on investment* yang juga teruji mampu membedakan perusahaan yang membagi laba dan perusahaan yang menahan laba.

Bagi dunia akademis akan diketahui variabel yang mampu membedakan antara perusahaan yang membagi laba dan perusahaan yang menahan laba dan mampu menilai variabel mana yang lebih penting dari variabel lain serta mampu memprediksi apakah perusahaan atau emiten lebih baik membagi laba atau menahan laba dimasa yang akan datang.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Dalam penyusunan tesis ini masih banyak keterbatasan, antara lain :

1. Periode yang digunakan adalah tahun 2001 yang masih merupakan masa krisis bagi Indonesia sehingga kondisi pasar yang tidak stabil mempengaruhi kinerja perusahaan.
2. Variabel yang diteliti hanya variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan saja yang menjadi faktor pembeda kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan, padahal masih banyak faktor fundamental lain yang mungkin lebih mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan. Disamping itu penelitian ini juga mengabaikan pengaruh variabel makro seperti tingkat inflasi, suku bunga, kurs dan lain-lain, padahal pengaruh variabel makro sangat kuat mempengaruhi kinerja perusahaan.

5.5. Agenda Untuk Penelitian Mendatang

Berdasarkan hasil penelitian yang disertai dengan beberapa keterbatasan, beberapa saran untuk penelitian yang akan datang, sebagai berikut :

1. Penelitian lebih lanjut dengan lebih memperhatikan faktor fundamental dan faktor teknikal serta variabel makro sebagai faktor pembeda karena dimungkinkan variabel ini lebih mampu membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan daripada variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

2. Penelitian lebih lanjut dapat menggunakan metode lain yang dimungkinkan lebih baik dari analisis diskriminan yang digunakan dalam penelitian ini, misalnya analisis logistik.
3. Penelitian lebih lanjut dapat membandingkan dua periode yaitu sebelum krisis ekonomi dan saat krisis ekonomi sehingga akan diketahui konsistensi variabel tersebut dalam membedakan kebijakan dividen antara laba dibagi dan laba ditahan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert, (1997), **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)**, Chapter 6, No. 6.9
- Anton Dayan, (1988), **Pengantar metode statistik Jilid II**, Edisi 12, Jakarta, Penerbit LP3E.
- Bambang Riyanto, (1995), **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Edisi keempat, Yogyakarta : BPFE.
- Bambang Sudiyatno, (1997), **Manajemen Keuangan 1**, Badan Penerbit STIE STIKUBANK, Semarang
- Bawazer, S.A.dan Herman N.R., (1991), "Dividen Perusahaan dan Efisiensi di Pasar Modal Jakarta ", **Manajemen dan Usahawan**, No. 8, th XX, Agustus 1991.
- Bradley M., Capozza D.R. and Seguin P.J., (1998), "Dividend Policy and Cash Flow Uncertainty", **The Journal of Real Estate Economics**, Vol. XXVI, No. 555-580.
- Brealey, R.A., S.C. Myers, (1991), **Principles of Corporate Finance**, Fourth Edition, Singapore. Mc Graw-Hill, Inc.
- Brigham, et al, (1999), **Intermediate Financial Management**, Sixth Edition, Orlando : The Dryden Press.
- Chen, Carl, R, and Steiner Thomas L, (1999), "Managerial Ownership and Agency Conflicts : A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy", **The Journal of Financial Review**, Vol. XXXIV, No.119-136
- Damodar Gujarati, (1978), **Ekonometrika Dasar**, Singapore, Mc. Graw-Hill, Inc
- Efendri, (1992), **Faktor-faktor yang Dipertimbangkan Dalam Pembayaran Dividen oleh Perusahaan-perusahaan Go Public di Indonesia** , tesis, Universitas Gadjah Mada.
- Emory, W. C., D. R. Cooper, (1991), **Business Research Methods**, Fourth Edition, Boston, Richard D Irwin, Inc.

- Fama, Eugene F, (1974), " The Empirical Relationships Between the Divident and Investment Decisions of Firms ", **The American Economic Review**, Vol. 64 No. 3.
- Feldstein, M and Jerry Green, (1983), " Why Do Companies Pay Dividend ", **The American Economic Review**, Vol. 73 No.1.
- Holder, Mark E. and Langrehr F.W and Hexter J.L, (1998), "Dividend Policy Determinants : An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory", **The Journal of Financial Management**, Vol. XXVII, No.81.
- Imam Ghozali, 2002, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Edisi II, Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang
- Lintner, J., (1956), " The Distribution of Income of Corporation Among ; Dividend, Retained Earnings, and Taxes, " **The American Economic Review**, Vol. 46.
- Lukas Setia Atmaja, (1994), **Manajemen Keuangan**, Buku I, Andi Offset, Edisi Pertama, Yogyakarta.
- Suad Husnan, (1992), **Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapannya**, Buku I, Edisi 12, Yogyakarta, BPFE.
- Sutoyo dan G. Irianto, (1990), " Kebijakan Dividen di Indonesia Penerapan Model Lintner ", **Management dan Usahawan Indonesia**, No.9, Th XIX.
- Van Horne, J, (1995), **Financial Management and Policy Englewood Cliffs**, N.J, Prentice-Hall International.
- Weston, J.F, and T. Copeland, (1986), **Managerial Finance**, Eight Edition, New York, CBS College Publishing.