



UNIVERSITAS INDONESIA

**PELUANG INVESTASI DALAM KEBIJAKAN DIVIDEN
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2008 – 2010)**

SKRIPSI

**DEWI KURNIASARI
1006816193**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PELUANG INVESTASI DALAM KEBIJAKAN DIVIDEN
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2008 – 2010)**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Ilmu Administrasi**

**DEWI KURNIASARI
1006816193**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA
 FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
 DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
 PROGRAM SARJANA EKSTENSI

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
 Nama : Dewi Kurniasari
 NPM : 1006816193
 Program Studi : Administrasi Niaga
 Judul Skripsi : Peluang Investasi dalam Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi pada Program Studi Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Drs. Asrori, M.A., FLMI ()
 Pembimbing : Ir. Bernardus Yulianto Nugroho MSM., PhD ()
 Penguji Ahli : Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih M.A. ()
 Sekretaris Sidang : Erwin Harinurdin M.S., Ak. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 27 Juni 2012

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : DEWI KURNIASARI
NPM : 1006816193
Tanda Tangan : *Dewi Kurniasari*
Tanggal : 27 Juni 2012

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dewi Kurniasari
NPM : 1006816193
Program Studi : Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis Karya : Skripsi

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“Peluang Investasi dalam Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010)”.

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada Tanggal : 27 Juni 2012
Yang menyatakan



(Dewi Kurniasari)



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

ABSTRAK

DEWI KURNIASARI (1006816193), Peluang Investasi dalam Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010), xiv + 72 halaman + 2 gambar + 12 tabel + 20 buku dan 9 sumber lain

Penelitian mengenai manfaat dari kandungan informasi mengenai aliran kas lebih berfokus pada kemampuan prediksi terhadap aliran kas (*cash flow*) dengan dividen masa depan. Maraknya penelitian mengenai manfaat laporan aliran kas dalam hubungannya atau kemampuan prediksinya dividen masa depan membuktikan bahwa laporan aliran kas memiliki manfaat tersendiri.

Informasi aliran kas berguna untuk mengevaluasi perubahan struktur keuangan seperti likuiditas dan solvabilitas serta hubungannya dengan profitabilitas. *Dividend cash* merupakan arus kas ke luar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup. Informasi aliran kas historis berguna untuk memprediksi dividen, disamping merupakan indikator untuk menentukan apakah aliran kas yang dihasilkan cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber dana dari luar.

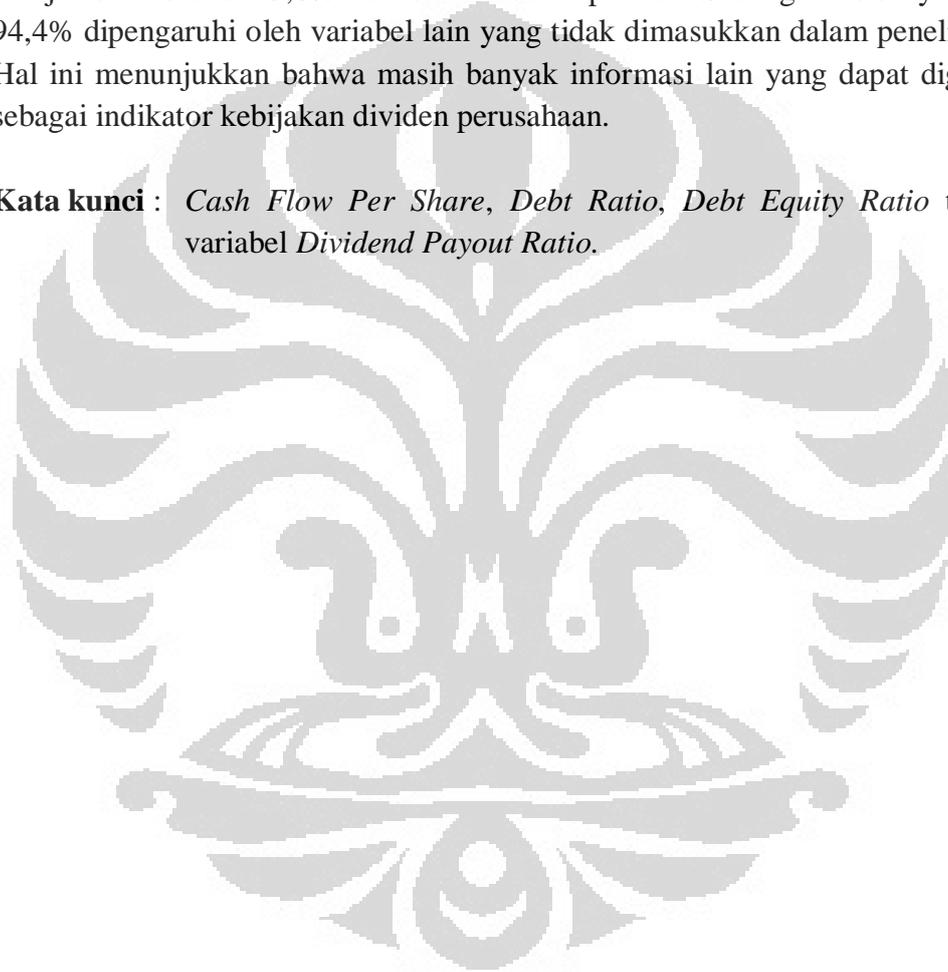
Penelitian ini akan membahas faktor *financial* yang diukur dengan menggunakan unsur – unsur kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan digunakan sebagai variabel penelitian karena rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis yang diperlukan untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu laba bersih. Dengan demikian *factual problem* dalam implikasi kebijakan dari penelitian ini adalah arus kas diharapkan menjadi prediktor dividen yang lebih baik dari pada rasio keuangan, karena arus kas kurang tunduk pada manipulasi akuntansi dari pada rasio keuangan.

Penelitian ini menyelidiki masalah untuk melihat apakah arus kas operasi adalah prediktor dari dividen yang lebih baik daripada rasio-rasio keuangan. Disamping arus kas operasi terdapat dua rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel independen penelitian ini yaitu *Debt Ratio (DR)* dan *Debt Equity Ratio (DER)*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dapat disimpulkan bahwa variabel *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* namun tidak signifikan.

Nilai R square yang telah disesuaikan. Berdasarkan output diperoleh angka 0,056 atau 5,6 %. Hal ini menunjukkan bahwa prosentase sumbangan pengaruh variabel independen yaitu *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (Y) yaitu sebesar 5,6%. Atau variasi variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 5,6% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 94,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak informasi lain yang dapat digunakan sebagai indikator kebijakan dividen perusahaan.

Kata kunci : *Cash Flow Per Share*, *Debt Ratio*, *Debt Equity Ratio* terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*.





UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

ABSTRACT

DEWI KURNIASARI (1006816193), Investment Opportunities in Dividend Policy (Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2008 to 2010), xiv + 66 pages + 1 pictures + 9 tables + 20 books and 9 other sources

Research on the benefits of the information content of cash flow is more focused on the predictive ability of cash flow with future dividends. The rise of research on the benefits of cash flow statements in relation to dividends or the ability to forecast future cash flow statements show that has its own benefits.

Cash flow information is useful to evaluate changes in financial structures such as liquidity and solvability as well as its relationship with profitability. A cash dividend out of cash flow for the company, therefore if the company paying the dividends means must be provided enough cash. Historical cash flow information is useful for predicting the dividend, as well as an indicator to determine whether the resulting cash flow sufficient to repay loans, maintain the operating capability, as well as make new investments without relying on outside funding sources.

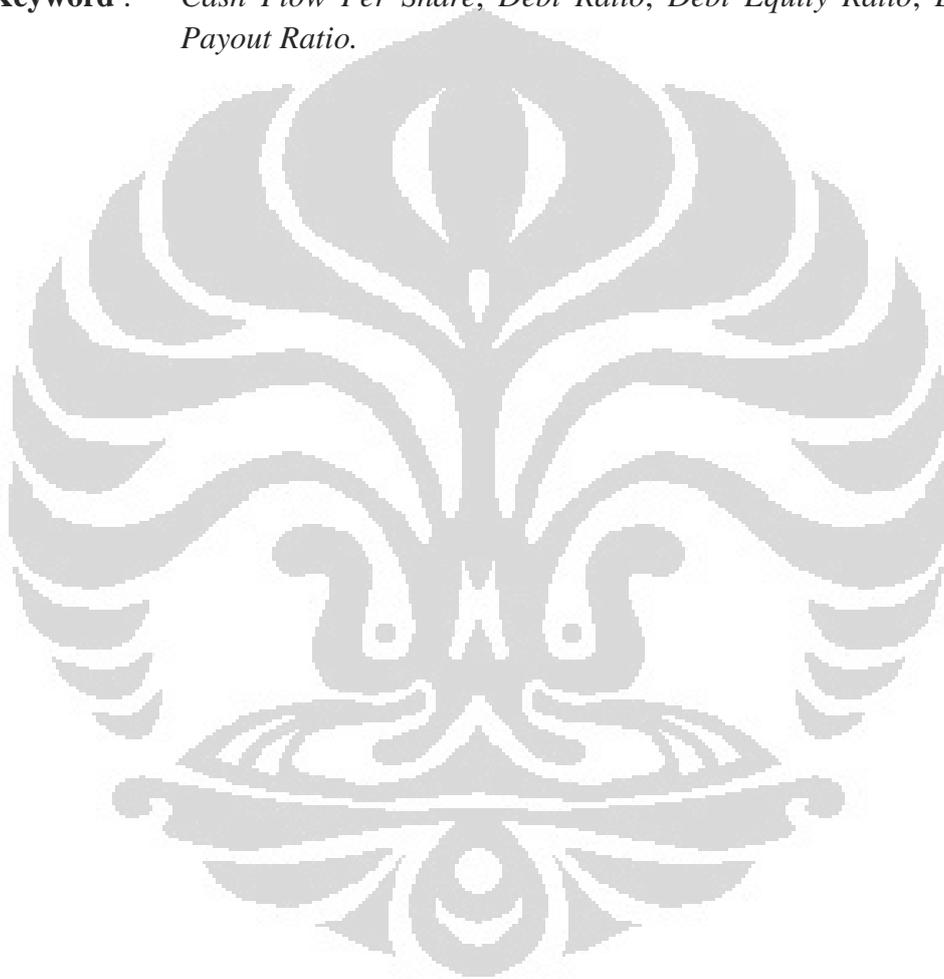
This study will discuss the financial factor is measured using the elements - elements of the company's financial performance. Financial ratios are used as variables for the study of financial ratios is one of the necessary analytical tools to measure the condition and efficiency of company operations in achieving the objectives of the company's net profit. Thus the factual problems in the policy implications of this research is the cash flow expected to be a better predictor of dividends on financial ratios, because cash flows are less subject to accounting manipulation of the financial ratios.

This study investigates the problem to see if the operating cash flow was a predictor of better dividends than the financial ratios. Aside from operating cash flow, there are two financial ratios used as independent variables of this study is the Debt Ratio (DR) and the Debt Equity Ratio (DER). Analysis tool used is multiple linear regression analysis.

Based on the results of multiple linear regression analysis can be concluded that the variable Cash Flow Per Share (X1), Debt Ratio (X2), Debt Equity Ratio (X3) simultaneously (together) have an influence on the Dividend Payout Ratio, but not significantly.

Value of the adjusted R square. Based on the output gained 0.056 points, or 5.6%. This shows that the percentage contribution of independent variables that influence Cash Flow Per Share (X1), Debt Ratio (X2), Debt Equity Ratio (X3) of the Dividend Payout Ratio variable (Y) is equal to 5.6%. Or variations of the independent variables used in the model can explain the 5.6% variation in the dependent variable. While the rest of 94.4% influenced by other variables not included in this study. This shows that there are many other information that can be used as an indicator of a firm's dividend policy.

Keyword : *Cash Flow Per Share, Debt Ratio, Debt Equity Ratio, Dividend Payout Ratio.*



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ilmu Administrasi dalam Program Studi Ilmu Administrasi Niaga konsentrasi Keuangan, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.

Dalam menyusun skripsi ini, penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang membantu, baik secara langsung maupun tidak. Ungkapan terima kasih ini, penulis tujukan kepada :

1. Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmono, M.Sc., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
2. Drs. Asrori, M.A., FLMI, selaku Ketua Program Sarjana Ekstensi Departemen Ilmu Administrasi.
3. Fibria Indriati Dwi Liestiawati S.Sos., M.Si., selaku Ketua Program Studi Administrasi Niaga Program Sarjana Ekstensi.
4. Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih M.A., selaku Penguji Ahli Skripsi yang telah memberikan saran dan kritik yang membangun dalam sidang skripsi.
5. Erwin Harinurdin M.S., Ak. selaku Sekretaris sidang yang telah memberikan saran dan kritik yang membangun dalam sidang skripsi.
6. Ir. Bernardus Yulianto Nugroho MSM., PhD., selaku dosen pembimbing yang telah membantu dengan ketulusan dan segenap hatinya memberikan waktu, tenaga dan fikiran dalam penyelesaian skripsi ini, peneliti mengucapkan terima kasih sedalam-dalamnya dan penghargaan yang tak terhingga.
7. Keluargaku tercinta, Bapak Supoyo, Ibu Umiyati, Mas Yudi, Embah Kakung H.S. Riyadi (Alm.), Embah Putri Syamsiah, Om Ahadi, Tante Lia,

Om Agus, Tante Gini, Lik Yono, Karina, Lina dan Mbak Astrid yang terus memberikan dukungan dan doa yang tiada henti.

8. Erlang Wicaksana Putra atas bantuan moral dan material serta telah menjadi inspirasi dalam semangat menyusun skripsi ini.
9. Sahabat-sahabat saya, Dika Krisnawati, Frieda Aditya, Nuril RM, Dinda Nm, Ahmad Ramdhani, Anastasia Rizka W, Wayan B. Risma, Imran Eko R, Andri Rifani, Zulhamdi, Nurlaila, Marsha, Uniariny, Intan, Shidko Argi, Chandra Giri Artanto, Misbah, Ristianto, Eva, Febrina (Moty), Siti Mariyam, Irene AR, Dia Indah atas doa dan dukungannya dalam menyusun skripsi ini.
10. Divisi Keuangan Kampus Prasetiya Mulya Business School Cilandak, Rekan-rekan kerja saya terutama Bpk. Surjadi Tanudjaja yang selalu memberikan arahan dan masukan positif, Febi A., Arviena, Budhi, Suhaimi, Ngadiri yang dengan sepenuh hati mendukung merelakan saya memberikan izin keluar kantor demi menyelesaikan skripsi ini.
11. Semua pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu dalam penulisan skripsi ini.

Penulis sangat menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, sehingga masih banyak yang perlu diperbaiki. Penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi kalangan akademis dan dapat menjadi referensi bagi ilmu pengetahuan khususnya di bidang keuangan.

Depok, 27 Juni 2012

Dewi Kurniasari

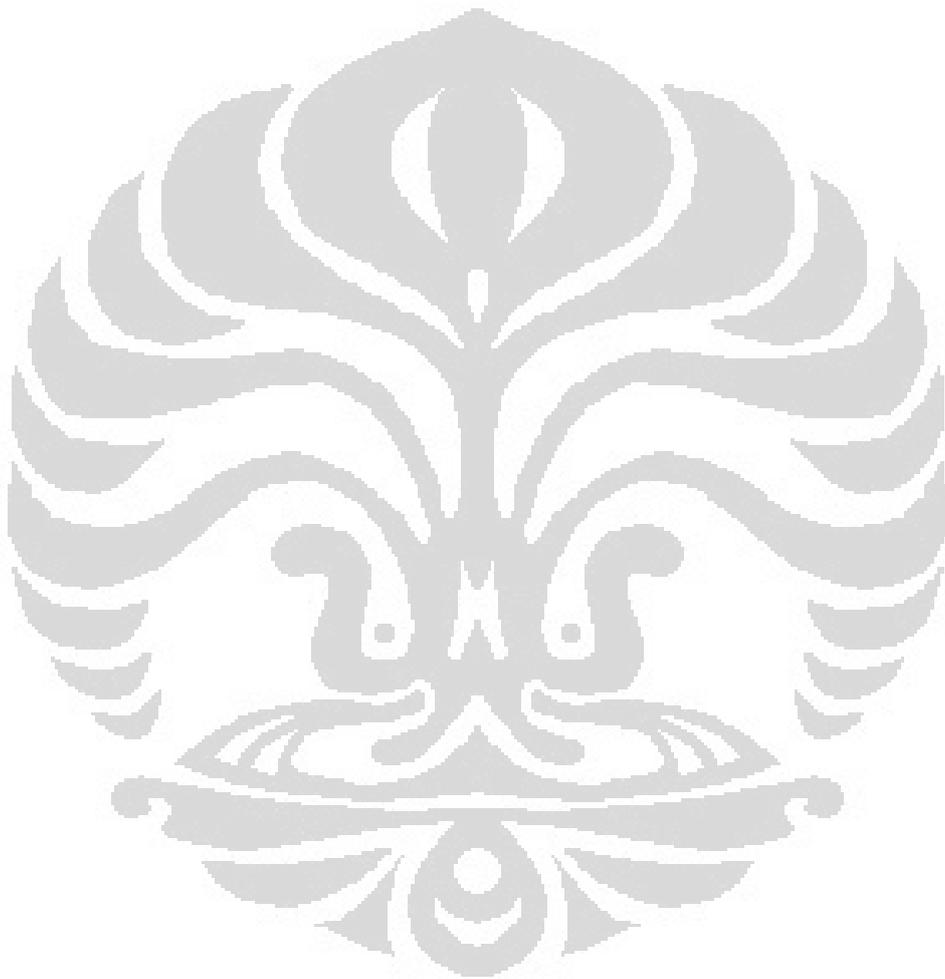
DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	iv
ABSTRAK.....	v
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	9
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	10
1.4. Batasan Masalah.....	11
1.5. Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori.....	13
2.1.1. Peluang Investasi.....	13
2.1.2. Sumber – sumber Pendanaan Perusahaan.....	14
2.1.3. Dividen.....	15
2.1.4. Analisis Laporan Keuangan.....	26
2.1.5. Rasio Keuangan.....	29
2.1.5. Arus Kas.....	31
2.2. Penelitian Terdahulu.....	34
2.3. Kerangka Pemikiran.....	40
2.4. Hipotesis.....	43
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis Penelitian.....	44
3.2. Teknik Pengumpulan Data.....	44
3.3. Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian.....	45
3.4. Perumusan Model.....	45
3.5. Definisi Operasional Model.....	46
3.5.1. Variabel Terikat.....	46
3.5.2. Variabel Bebas.....	47
3.6. Analisis Uji Statistik.....	48
3.6.1. Analisis Regresi Sederhana (uji-t).....	48

	3.6.2. Analisis Regresi Berganda (uji-F).....	48
	3.6.3. Koefisien Determinasi.....	49
BAB	IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
	4.1. Daftar Responden.....	50
	4.2. Deskripsi Data Penelitian.....	52
	4.2.1. Tahun 2008.....	52
	4.2.2. Tahun 2009.....	54
	4.2.1. Tahun 2010.....	55
	4.3. Peluang Investasi dalam Kebijakan <i>Dividend Payout</i> ...	56
	4.3.1. Pengaruh <i>cash flow per share</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	57
	4.3.2. Pengaruh <i>debt ratio</i> terhadap <i>dividend</i> <i>payout ratio</i>	58
	4.3.3. Pengaruh <i>debt equity ratio</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	58
	4.3.4. Pengaruh <i>cash flow per share, debt ratio,</i> <i>debt equity ratio</i> terhadap <i>dividend</i> <i>payout ratio</i>	59
BAB	V KESIMPULAN DAN SARAN	
	5.1. Kesimpulan.....	62
	5.2. Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA		64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran.....	42
-------------------------------------	----



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Aktivitas Operasi.....	33
Tabel 2.2.	Ringkasan Penelitian Terdahulu	39
Tabel 3.1.	Pengambilan Sampel Pengamatan.....	45
Tabel 4.1.	Deskriptif Statistik <i>Cash Flow Per Share</i> (X_1), <i>Debt Ratio</i> (X_2), <i>Debt Equity Ratio</i> (X_3) <i>Dividend Payout Ratio</i> (Y) Tahun 2008.....	52
Tabel 4.2.	Deskriptif Statistik <i>Cash Flow Per Share</i> (X_1), <i>Debt Ratio</i> (X_2), <i>Debt Equity Ratio</i> (X_3) <i>Dividend Payout Ratio</i> (Y) Tahun 2009.....	54
Tabel 4.3.	Deskriptif Statistik <i>Cash Flow Per Share</i> (X_1), <i>Debt Ratio</i> (X_2), <i>Debt Equity Ratio</i> (X_3) <i>Dividend Payout Ratio</i> (Y) Tahun 2010.....	55
Tabel 4.4.	Analisis Regresi (Uji t).....	57
Tabel 4.5.	Analisis Regresi (Determinasi).....	59
Tabel 4.6.	Analisis Regresi (Uji F).....	60

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi dan pasar bebas seperti sekarang ini, persaingan dalam dunia bisnis akan semakin ketat. Bagi banyak perusahaan persaingan tidak hanya terjadi dalam satu sektor industri saja tetapi juga terjadi antar sektor industri lainnya. Dalam kondisi tersebut, setiap perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan efisiensi tinggi agar kompeten dengan perusahaan lain dimana perusahaan mempunyai keunggulan dan daya saing di pasar. (Michael E. Porter, 1980)

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Harjito dan Martono, 2005).

Menurut Keown dan Martin (2002) manajemen keuangan berkepentingan dengan bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan perusahaan. Semua pengambilan keputusan harus difokuskan pada penciptaan kekayaan. Maka dari itu perusahaan haruslah bertujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar

oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001 dalam Kusumadilaga, 2010).

Kemudian tujuan lainnya suatu perusahaan adalah menghasilkan laba bersih yang optimum. Dengan begitu perusahaan harus menentukan dan menetapkan kebijakan laba, yang kemudian dapat dialokasikan ke dalam dua komponen yakni dividen dan laba ditahan (*retained earning*). Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. (dalam www.idx.co.id). Sedangkan laba ditahan adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvestment*) dengan tujuan untuk pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (*Earning After Tax* atau EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor. Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para investor di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan (Riyanto, 1995).

Husnan (1989) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain*. Kita mengenal adanya kepentingan yang berbeda antara pihak perusahaan dengan investor yang sering kita kenal dalam teori keagenan (*agency theory*).

Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan saldo labanya. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan sehingga laba ditahan menjadi sangat berarti bagi pemenuhan kebutuhan *intern* dan di pihak lain perusahaan juga ingin tetap membayarkan dividen kepada pemegang saham demi tercapainya nilai perusahaan melalui peningkatan nilai harga saham perusahaan. Apabila semakin besar tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin kecil saldo laba yang ditahan sebagai akibatnya dapat menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan agar tetap di dalam perusahaan, berarti jumlah yang tersedia untuk membayar dividen semakin kecil. Selain itu kepentingan kreditur juga dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan. Hutang yang meningkat akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan dari pada *dividend payout*. Oleh karena itu manajemen harus memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen (Husnan, 1989).

Dividen kas merupakan masalah yang sering kali menjadi topik pembicaraan yang hangat diantara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten, bahkan cenderung terjadi kontroversi antara pemegang saham dan emiten. Kontroversi yang ada adalah antara pendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang diajukan oleh Miller dan Modigliani (MM) yang sering disebut teori *irrelevansi dividend*, sementara argumen lain menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang sering disebut teori relevansi dividen dan argumen terakhir yang

menyatakan bahwa dividen yang rendah yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2004)

Miller dan Modigliani (MM) (dalam Sutrisno, 2003) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan. MM berpendapat bahwa pada dasarnya pada kondisi keputusan investasi yang *given* pembayaran dividen tidak relevan untuk diperhitungkan, karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagi dalam bentuk *cash dividend* atau laba ditahan, tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat MM ini ditekankan bahwa pengaruh pembayaran dividend terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan sumber dana yang lain, artinya bila perusahaan membayar dividen maka perusahaan harus mengganti dengan mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut.

Dampak investasi dan keputusan pembiayaan terhadap nilai perusahaan telah menjadi fokus penelitian yang luas sejak Modigliani dan Miller (1958) mengusulkan Teori “separation principle” ini menegaskan bahwa dalam pasar modal sempurna, nilai perusahaan tidak tergantung pada bagaimana cara aktiva produktif yang dibiayai. Bahkan beberapa penulis seperti Barnea et al. (1981) mendukung pandangan mereka. Namun, yang lain menunjukkan kontroversi terhadap temuan dari studi sebelumnya bahwa investasi, pembiayaan, dan kebijakan dividen terkait (Grabowski dan Mueller, 1972; McCabe, 1979; Anderson, 1983). Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar sempurna Modigliani dan Miller tidak ada. Pasar keuangan tidak ada yang sempurna dimana terdapat pajak diberikan, biaya transaksi, biaya kebangkrutan, biaya agen, dan inflasi yang tidak menentu di pasar. Menurut Bierman dan Hass (1983), manajemen biasanya membahas target tingkat pembayaran dividen dalam konteks peramalan sumber perusahaan dan penggunaan dana. Mengingat peluang investasi yang prospektif dan potensial kas internal perusahaan, baik struktur modal dan kebijakan dividen dipilih untuk memastikan bahwa dana cukup tersedia untuk

melakukan semua investasi yang diinginkan tanpa menggunakan ekuitas baru (Black, 1976). Tapi apa yang merupakan "diinginkan" investasi? Jika salah satunya ingin memiliki hasil yang diharapkan lebih besar dari biaya dana untuk membiayai, dan jika biaya laba ditahan berbeda dari biaya modal ekuitas baru, maka kebijakan dividen, struktur modal dan strategi investasi harus selalu bersama-sama ditentukan (Black dan Scholes, 1974).

Kebijakan pembayaran dividen adalah masalah perusahaan yang penting dan mungkin terkait erat dan saling berinteraksi, sebagian besar dalam pembuatan keputusan keuangan dan investasi perusahaan. Sebuah pemahaman yang tepat tentang kebijakan dividen sangat penting untuk banyak aspek lain seperti harga aset, struktur modal, merger dan akuisisi, dan penganggaran modal (Allen dan Michaely, 1995). Keputusan dividen perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan perusahaan, risiko, dan ukuran. Meskipun kebijakan dividen telah diidentifikasi sebagai keputusan perusahaan utama yang dihadapi oleh manajemen, namun tetap menjadi salah satu teka-teki di keuangan perusahaan (Ooi, 2001). Kini telah muncul konsensus bahwa tidak ada penjelasan tunggal dividen. Brook et al. (1998) setuju bahwa, tidak ada alasan untuk percaya bahwa kebijakan dividen perusahaan didorong oleh satu tujuan saja.

Myron J. Gordon dan John Litner (dalam Sandjaja dan Barlian, 2002) dasar pemikirannya adalah bahwa investor umumnya menghindari risiko, dan dividen yang diterima sekarang mempunyai risiko yang lebih kecil dari pada dividen yang diterima di masa yang akan datang. Pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Dan sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat ketidakpastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham. Dalam praktek, tindakan manajer keuangan dan pemegang saham, cenderung menunjang kepercayaan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai saham, karenanya sesuai dengan teori relevansi dividen, maka setiap perusahaan harus mengembangkan kebijakan dividen untuk memenuhi sasaran dari pemilik dan memaksimalkan kekayaan yang dicerminkan dengan harga saham perusahaan.

Dilain pihak bagi perusahaan emiten, pertimbangan yang digunakan untuk memutuskan *dividend payout* tidak semudah itu. Perusahaan emiten akan mempunyai banyak pertimbangan yang kadang kala bertentangan dengan harapan dari pemegang saham. Ketika terjadi pertentangan seperti ini, segala teori yang berkaitan dengan *dividend payout* kas seakan-akan menjadi tidak berguna, karena keputusan akhir untuk membagi dividen kas berada sepenuhnya di tangan manajemen perusahaan emiten - pada RUPS, (Bodie, et al. 2006).

Masalah keagenan yang terjadi disebabkan adanya kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan principal, karena manajemen berkeinginan untuk meningkatkan kemakmurannya. Selain itu manajemen juga dapat memilih struktur modal perusahaan, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen yang menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) yang terjadi dalam konflik kepentingan tersebut, (Keown, et al. 2004).

Teori keagenan memberikan beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan, yang tiga di antaranya diteliti oleh Crutchley dan Hansen (1999), yakni:

1. Dengan meningkatkan kepemilikan atas saham biasa perusahaan, berarti semakin mendekatkan kepentingan manajer dengan kepentingan investor publik / eksternal (Syukriy Abdullah, 2001).
2. Menaikkan dividen (Rozeff, 1982). Pembayaran dividen yang lebih besar akan meningkatkan kemungkinan untuk memperbesar modal dari hutang. Penambahan modal dari pemodal eksternal baik melalui *Initial Public Offering* (IPO) ataupun *right issue* akan meningkatkan monitoring atau pengawasan dari pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal seperti Bapepam, penjamin emisi dan investor. Monitoring ini mendorong manajer untuk bekerja lebih baik sehingga lebih mendekati kepentingan pemegang saham.
3. Dengan menggunakan pembiayaan dari hutang (Jensen dan Meekling, 1976 dalam Syukriy Abdullah, 2001). Penggunaan hutang yang lebih besar menurunkan biaya dari modal sendiri sehingga mengurangi konflik manajer dengan pemegang saham. Namun pembiayaan dengan hutang menimbulkan konflik antara investor dan kreditur yang menambah biaya keagenan. Hutang perusahaan yang semakin besar berarti memperbesar

risiko kebangkrutan yang ditanggung oleh pemegang saham, sehingga pemegang saham cenderung mendorong manajer untuk melakukan investasi yang memiliki imbal hasil yang lebih tinggi.

Kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan asimetri informasi (Ituriaga dan Sanz, 2000). Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Namun, asimetri informasi terjadi di antara investor dan manajemen, investor hanya dapat melihat prospek perusahaan dari sebagian informasi perusahaan, salah satunya berupa laporan keuangan yang telah dipublikasikan.

Prihantoro (1997) menyatakan variabel yang mempengaruhi *dividen payout ratio* (DPR) secara signifikan adalah kelompok aktiva lancar. Posisi kas dan rasio dari modal berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR), variabel ini memiliki pengaruh yang paling dominan dibanding variabel lain.

Laba bersih (*Net Income*) sering dinyatakan sebagai suatu indikasi kemampuan perusahaan membayar dividen (Hendriksen & Breda, 2000 ; 290). Salah satu kelemahan terbesar dari laba bersih sebagai prediktor dividen di masa datang adalah sulitnya melakukan penandingan (*matching*) yang tepat antara beban (*expense*) dengan pendapatan (*revenue*) akibat sifat prosedur alokasi yang arbitrer atau acak sehingga laba bersih yang dihasilkan menjadi bias. Contoh yang paling nyata adalah dalam hal penetapan penyusutan aktiva tetap (Hendriksen & Breda, 2000 ; 291).

Penelitian mengenai manfaat dari kandungan informasi mengenai aliran kas lebih berfokus pada kemampuan prediksi terhadap aliran kas (*cash flow*) dan dividen masa depan. Maraknya penelitian mengenai manfaat laporan aliran kas dalam hubungannya atau kemampuan prediksinya terhadap berbagai variabel dependen seperti aliran kas masa depan dan dividen masa depan membuktikan bahwa laporan aliran kas memiliki manfaat tersendiri. (Bodie, at all, 1999)

Informasi aliran kas berguna untuk mengevaluasi perubahan struktur keuangan seperti likuiditas dan solvabilitas serta hubungannya dengan profitabilitas. *Dividend cash* merupakan arus kas ke luar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan

uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout ratio* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar. Informasi aliran kas historis berguna untuk memprediksi dividen, disamping merupakan indikator untuk menentukan apakah aliran kas yang dihasilkan cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber dana dari luar. Penelitian Suandi (1998) menunjukkan bahwa laporan aliran kas dapat digunakan sebagai alat prediksi jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun terbitnya laporan aliran kas tersebut.

Penelitian ini akan membahas faktor *financial* yang diukur dengan menggunakan unsur – unsur kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan mampu memberikan gambaran baik kepada manajemen maupun para investor mengenai pertumbuhan dan perkembangan perusahaan serta kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Rasio keuangan digunakan sebagai variabel penelitian karena rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis yang diperlukan untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu laba bersih. Laba perusahaan merupakan unsur dasar kebijakan dividen perusahaan.

Rasio keuangan merupakan hasil perbandingan pos-pos dalam Laporan Keuangan (*financial statement*) pada suatu periode tertentu. Dengan melihat pentingnya informasi rasio-rasio keuangan, maka dipandang penting untuk mencari jawaban apakah *Cash Flow Per Share (CFPS)*, *Debt Ratio (DR)*, *Debt Equity Ratio (DER)* mempunyai hubungan langsung terhadap dividen, dengan sedikit literatur penelitian sebelumnya apakah *cash flow* dapat dijadikan indikator dividen yang lebih baik dibandingkan dengan rasio-rasio yang banyak diteliti pada literatur sebelumnya. Dengan demikian hal ini menarik minat peneliti untuk mengetahui pengaruh *Debt Ratio (DR)*, *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Cash Flow* terhadap *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.

Dengan demikian *factual problem* dalam implikasi kebijakan dari penelitian ini adalah arus kas diharapkan menjadi prediktor dividen yang lebih baik dari pada rasio keuangan, karena arus kas kurang tunduk pada manipulasi akuntansi dari pada rasio keuangan. Hal ini terdapat alasan, arus kas diperlukan untuk pendapatan, yang diperlukan untuk membayar dividen tunai. Sementara hubungan antara rasio-rasio keuangan dan dividen telah diteliti dibanyak literatur, namun sedikit penelitian yang telah dilakukan untuk menghubungkan arus kas langsung ke dividen. Penelitian ini menyelidiki masalah ini untuk melihat apakah arus kas adalah prediktor dari dividen yang lebih baik daripada rasio-rasio keuangan. Fokus pada rasio pembayaran dividen karena pembayaran dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan kesejahteraan pemegang saham, di mana arus kas perusahaan merupakan indikator untuk meningkatkan kesejahteraan para investor dan juga pemegang saham. Oleh karena itu investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka.

Dalam penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama kurun waktu tiga tahun terakhir yaitu perusahaan yang turut membagikan dividen selama periode 2008 - 2010. Dipilihnya periode waktu 3 (tiga) tahun pengamatan laporan keuangan perusahaan yang *listing* di BEI antara tahun 2008 – 2010, sampai dengan tahun 2010 karena merupakan data terakhir yang dapat diambil untuk menghindari data laporan keuangan perusahaan yang belum di audit atau di revisi pada masa pengamatan, disamping itu juga pada tahun 2008 diambil sebagai periode awal penelitian karena merupakan dasawarsa tahun pasca terjadinya krisis ekonomi di Indonesia dimana pada periode rentang waktu tersebut kondisi ekonomi Indonesia relatif stabil pasca krisis ekonomi sehingga mencerminkan kondisi riil yang ada.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Cash Flow Per Share (CFPS)*, *Debt Ratio (DR)*, *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Cash Flow* terhadap *dividend payout* pada perusahaan yang terdaftar di BEI dalam periode 2008 – 2010.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *Cash Flow Per Share (CFPS)*, *Debt Ratio (DR)*, *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Cash Flow* terhadap *dividend payout* pada perusahaan yang terdaftar di BEI dalam periode 2008 – 2010.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci, manfaat praktis penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

- 1) Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan rasionalisasi atas hubungan faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen sehingga manajer keuangan yang berkompeten dalam masalah ini dapat mengambil keputusan besarnya pembagian dividen.
- 2) Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembagian dividen sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan dividen.
- 3) Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham). Dengan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap dividen diharapkan bermanfaat untuk memprediksi pendapatan dividen para pemegang saham biasa.

Disamping itu juga hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis bagi banyak pihak yang berhubungan dengan penelitian ini, yaitu akademisi, para investor dan emiten. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yaitu menyangkut prediktor dividen yang lebih baik dalam analisis laporan keuangan antara analisis rasio keuangan dan analisis arus kas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama kurun waktu tiga tahun terakhir yaitu perusahaan yang turut membagikan dividen selama periode 2008 - 2010. Dipilihnya periode waktu 3 (tiga) tahun pengamatan laporan keuangan perusahaan yang *listing* di BEI antara tahun 2008 – 2010, sampai dengan tahun 2010 karena merupakan data terakhir yang dapat diambil untuk menghindari data laporan keuangan perusahaan yang belum di audit atau di revisi pada masa pengamatan, disamping itu juga pada tahun 2008 diambil sebagai periode awal penelitian karena merupakan dasawarsa tahun pasca terjadinya krisis ekonomi di Indonesia dimana pada periode rentang waktu tersebut kondisi ekonomi Indonesia relatif stabil pasca krisis ekonomi sehingga mencerminkan kondisi riil yang ada.

Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id). Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis regresi.

1.5 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penyusunan skripsi ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan pendahuluan yang menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, batasan masalah serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Berisi landasan teori yang mendasari penelitian terdahulu yang sejenis dan kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian serta hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Menguraikan diskripsi dari variabel penelitian, definisi operasional, penentuan sampel penelitian, metode pengumpulan data penelitian serta metode analisis data dan mekanisme alat analisis yang menjelaskan metode analisis data dan mekanisme alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang analisa data deskriptif, analisa data terhadap pengujian hipotestis dan pembahasannya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini difokuskan untuk menarik kesimpulan hasil penelitian serta mencoba untuk menarik beberapa implikasi hasil penelitian. Keterbatasan dari penelitian ini akan menjadi satu bagian dalam bab ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Peluang Investasi

Investasi merupakan salah satu keputusan penting yang menjadi tugas utama seorang Manajer Keuangan. Investasi merupakan kegiatan penanaman modal untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dalam bisnis modal merupakan sesuatu yang sangat penting. Bila seseorang memiliki ide itu hanya dapat dilaksanakan apabila ia memiliki modal. Dalam konteks keuangan modal merupakan dana yang dibutuhkan untuk memulai atau menjalankan suatu usaha. Modal merupakan alat penentu apakah usaha itu dapat dimulai atau tidak. Menurut Gitman (2003, 496) Modal menunjukkan dana jangka panjang perusahaan. Semua bagian pada sisi kanan neraca perusahaan kecuali pasiva lancar.

Investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu : investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Aset riil merupakan aset berwujud yang mempunyai nilai seperti gedung, tanah, mesin atau aktiva produktif lainnya. Sedangkan aset finansial merupakan aset tidak berwujud yang mempunyai nilai, seperti contohnya obligasi dan saham (Fabozzi, 2003; 15). Investasi dalam bentuk saham merupakan salah satu bentuk investasi yang menarik bagi investor. Dengan menanamkan dananya dalam bentuk saham investor berharap untuk memperoleh *return* atau tingkat pengembalian yang maksimal. Seperti disebutkan diatas, *return* dapat diperoleh dalam dua bentuk yaitu *capital gain* dan dividen (Resmi, 2002; 276)

Terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan dalam memilih dan menentukan dalam pembelian saham yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal mengabaikan informasi mengenai nilai ekonomi perusahaan tetapi berfokus pada harga dan/atau volume perdagangan saham yang dihasilkan dari perubahan permintaan dan penawaran (Fabozzi, 2003:174)

Menurut Fabozzi (2003: 185) fokus strategi yang didasarkan pada analisis fundamental adalah *earning* perusahaan dan perubahan yang diharapkan terjadi

dari *earning*. Suad Husnan (2001: 136) juga menyatakan bahwa laba merupakan suatu variabel penting dalam analisis fundamental perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena laba merupakan suatu indikator utama yang akan menarik minat investor akan saham perusahaan tersebut. Kemampuan untuk mendiagnosa kekuatan dan kelemahan perusahaan merupakan salah satu keunggulan analisis fundamental dibandingkan analisis teknikal. Analisis fundamental tidak hanya melihat pada prospek harga dan/atau volume perdagangan saham tetapi juga pada prospek perusahaan. Keunggulan lain adalah analisis fundamental adalah dapat digunakan untuk menentukan nilai suatu saham. Sehingga dapat diketahui apakah saham tersebut *overvalue* atau *undervalue*.

2.1.2. Sumber-sumber Pendanaan Perusahaan

Dalam pemilihan sumber dana, perusahaan dapat memilih pendanaan yang berasal dari luar atau dari dalam perusahaan. Pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan dan pendanaan yang bersal dari luar perusahaan berupa hutang dan saham.

1. Pendanaan internal perusahaan (laba ditahan)

Laba ditahan merupakan representasi dari akumulasi laba bersih perusahaan yang tidak didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Warren, 2005). Jumlah laba ditahan biasanya terbatas, karena adanya perjanjian kepada pemegang saham untuk mendistribusikan sejumlah dividen kepada mereka. Namun, di dalam suatu perusahaan nilai minimum dari laba ditahan sudah ditentukan. Jadi, nilai minimum dari jumlah laba ditahan tersebut tidak boleh didistribusikan sebagai dividen oleh perusahaan. Setelah didapatkan jumlah laba ditahan yang seharusnya dimiliki oleh perusahaan, maka selanjutnya laba ditahan tersebut akan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi atau memperbaiki kegiatan operasional perusahaan.

2. Pendanaan eksternal perusahaan

a. Hutang

Hutang dalam konteks struktur modal (*debt*) adalah sejumlah uang yang dipinjamkan secara langsung kepada perusahaan yang tidak

berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan (Wild, 2007). Hutang dapat dikategorikan menjadi dua jenis berdasarkan jangka waktunya, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek adalah hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu satu tahun dan dalam laporan termasuk dalam kewajiban lancar dan hutang jangka panjang adalah hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun dan dalam neraca terdapat pada kewajiban tidak lancar. Sumber pendanaan yang berasal dari *debt* harus dilunasi kembali oleh perusahaan pada saat jatuh tempo dan biasanya untuk mendapatkan pendanaan dari *debt* perusahaan juga dibebankan sejumlah bunga yang dibayarkan.

b. Sekuritas Ekuitas (saham)

Saham adalah sebuah instrumen investasi yang dikeluarkan perusahaan untuk mengumpulkan dana dari pihak eksternal, instrumen investasi tersebut membuat para pemilik saham tersebut menjadi pemilik perusahaan. Para pemilik saham berhak mendapatkan dividen sebagai imbal hasil dari investasinya di suatu perusahaan. Ada dua jenis saham berdasarkan prioritas dividen dan hak suaranya, yaitu saham biasa dan saham preferen. (Bodie, et al. 2005)

Pada pandangan dari para pemegang saham untuk pendanaan eksternal perusahaan, *debt* lebih disukai daripada penerbitan ekuitas. Ada dua alasan yang bisa menjelaskan pernyataan tersebut (Wild, 2007):

1. Bunga yang dibebankan pada *debt* sifatnya tetap, dan
2. Bunga yang dibebankan pada perusahaan akan mengurangi pajak yang harus dibayar perusahaan.

2.1.3 Dividen

Investasi dalam bentuk saham akan memberikan dua jenis keuntungan kepada investor, yaitu keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. *Capital gain* diperoleh dari selisih harga jual dan beli saham. Sedangkan dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan.

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian dividen (*Dividend Policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, Tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Investasi kembali (*reinvestment*), ada dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen (Bodie, at all, 1999). *Pertama*, kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak sedang tumbuh (*A low Investment Rate Plan*) pada perusahaan-perusahaan kategori ini mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi pada awal periode tetapi pertumbuhan dividen pada tahun-tahun berikutnya menjadi lebih rendah. *Kedua*, kebijakan dividen dalam perusahaan yang sedang tumbuh (*A High Reinvestment Rate Plan*). Perusahaan yang sedang tumbuh akan memberikan dividen relatif rendah pada awalnya. Hal ini berkaitan dengan adanya rencana reinvestasi dari sebagian laba yang diperolehnya (Sulistiyastuti, 2002). Rasio pembayaran dividen (*Dividen Pay out Ratio*) menentukan jumlah laba yang di bagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan.

Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam. Pertama, hasil dividen (*dividend yield*). *Dividend yield* adalah suatu ratio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend yield* secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Price Per Share}}$$

Dividend yield menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi (Warsono, 2003:275).

Indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio* atau DPR). DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa, dan secara sistematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Besar atau kecilnya *payout ratio* ditentukan oleh kebijakan dividen suatu perusahaan. DPR lebih populer digunakan sebagai indikator kebijakan dividen dibandingkan dengan *dividend yield* (Warsono, 2003:27).

Besarnya dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurut Navelli dalam Suharli (2006), secara umum kebijakan dividen ditempuh perusahaan adalah salah satu dari kebijakan ini, yaitu :

1. *Constant dividend pay out ratio*, terdapat beberapa cara mengatur *dividend pay out ratio* yang dibagikan secara tetap dalam presentase atau rasio tertentu, yaitu : (a) membayar dengan jumlah presentase yang tetap dari pendapatan tahunan, (b) menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan dalam jumlah presentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya, dan (c) menentukan proyeksi *pay out ratio* untuk jangka waktu panjang.

2. *Stable per share dividend*

Kebijakan yang menetapkan besaran dividen dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi.

Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang biasanya dibagikan dalam bentuk kas, yang disebut dividen tunai (*cash dividend*). Jika dibagikan berasal dari sumber lain, selain dari *retained earning*, hal itu disebut sebagai *distribution* (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2008: 591). Kemudian Ross, Westerfield, dan Jordan (2008:591) juga mengklasifikasikan dividen tunai menjadi empat jenis, yaitu:

- 1) *Regular Cash Dividend*

Regular cash dividend dianggap sebagai bagian dari bisnis yang dijalankan perusahaan. Dengan kata lain, manajemen tidak melihat

sesuatu yang aneh mengenai dividen dan tak ada alasan mengapa pembayaran dividen harus dihentikan. *Regular cash dividend* merupakan jenis dividen yang paling umum dibagikan kepada pemegang saham. Biasanya perusahaan publik membayarkan dividen tunai secara regular dua sampai empat kali dalam satu tahun yang disebut *interim dividend*.

2) *Extra Dividend*

Kata 'ekstra' mengindikasikan bahwa pembayaran dividen ini mungkin dibagikan kembali dimasa depan atau tidak dibagikan kembali di masa depan.

3) *Special Dividend*

Special dividend hanya dibagikan sekali dalam situasi yang tidak biasanya dan tidak akan dibagikan kembali di masa datang.

4) *Liquidating Dividend*

Liquidating dividend adalah pembagian dividen pada saat perusahaan akan menutup usahanya. Sedangkan Baker et.al (2008: 53) menyatakan *Liquidating Dividend* juga dapat terjadi ketika perusahaan membagikan dividen melebihi jumlah saldo labanya sehingga akan mengurangi saldo investasi pemegang saham.

Tangkilisan dan Hessel (2003;227) menyatakan Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri, *equity*). Sedangkan menurut Rusdin (2006;73) Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Sehingga dalam pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah bagian keuntungan bersih setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham. Karena dividen merupakan salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham.

Kebijakan deviden adalah penentuan seberapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang sahamnya dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan atau *retained earnings*. Perbandingan antara deviden dan keuntungan perusahaan merupakan rasio pembayaran deviden.

Kebijakan deviden sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kieso et al. (2007) mengatakan bahwa pembagian deviden menurun tajam pada tahun 1980-an dan tahun 1990-an karena perusahaan memilih untuk berfokus pada pertumbuhan perusahaan agar dapat meningkatkan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Umumnya perusahaan memilih untuk membagikan deviden tunai. Weygandt et al. (2008) mengatakan syarat perusahaan untuk dapat membagikan deviden tunai adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan harus mempunyai *retained earnings*
Pengumuman untuk membagikan deviden tunai berbeda-beda pada setiap negara, namun pembagian deviden tunai dari *retained earnings* disahkan pada semua negara.
- 2) Perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk membagikan deviden
Perusahaan harus mempertimbangkan keperluan kas perusahaan untuk saat ini ataupun untuk masa yang akan datang. jika perusahaan ingin melakukan ekspansi umumnya mereka akan membagikan deviden dalam jumlah kecil ataupun tidak membagikan deviden sama sekali.
- 3) Pengumuman deviden disetujui oleh pihak yang berwenang dimana *Board of Directors* mempunyai hak untuk menentukan besarnya bagian pendapatan perusahaan yang akan dijadikan deviden.

Jika perusahaan memilih untuk membagikan deviden dalam bentuk saham berarti perusahaan menerbitkan saham baru. Deviden saham dapat menurunkan nilai *retained earnings* namun meningkatkan *paid-in capital* dan berlawanan dengan deviden tunai, deviden saham tidak meningkatkan ekuitas dari pemegang saham ataupun total aset perusahaan. Alasan perusahaan memilih untuk membagikan deviden saham adalah sebagai berikut (Weygandt et al.,2008) :

- 1) Untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham akan deviden tanpa harus mengeluarkan kas.
- 2) Untuk meningkatkan jumlah saham perusahaan di pasar. Ketika jumlah saham beredar meningkat, maka harga pasar per saham akan menurun.

Penurunan harga pasar per saham tersebut akan mempermudah para investor kecil untuk dapat membeli saham tersebut.

- 3) Untuk menunjukkan bahwa bagian dari pendapatan perusahaan yang menjadi deviden, diinvestasikan kembali pada bisnis perusahaan.

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen, yaitu:

- 1) Teori “Dividen Tidak Relevan“ dari Modigliani dan Miller

Miller dan Modigliani (1956) mengembangkan teori yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan karena nilai dari perusahaan merupakan fungsi dari kesempatan investasi yang dimiliki dan juga keputusan pembiayaan yang diambil oleh perusahaan tersebut. Hal ini didasari oleh berlakunya asumsi dari *perfect capital market*, yaitu:

- tidak ada pajak pendapatan atas dividen dan *capital gain*
- tidak ada *transaction cost* yang harus dibayar oleh investor
- tidak ada *floatation cost* jika perusahaan ingin menerbitkan sekuritas baru
- informasi tersedia bagi seluruh investor tanpa biaya
- tidak terjadi konflik antara manajemen dan investor (*agency cost*)
- tidak terjadi *financial distress* dan *bankruptcy cost* (Keown, 1985).

Tidak adanya pajak pendapatan baik atas dividen maupun *capital gain*, menyebabkan investor menjadi *indifferent* terhadap dividen maupun *capital gain*. sementara itu, tidak adanya *floatation cost* membuat perusahaan menjadi *indifferent* terhadap sumber pembiayaan yang berasal dari *retained earnings* maupun dari hasil penerbitan sekuritas baru (Keown, 1985).

Selain itu, karena informasi tersedia bagi seluruh investor secara instan dan sempurna, maka nilai dari suatu perusahaan merupakan fungsi dari kesempatan investasi yang dimiliki dan juga keputusan pembiayaan yang diambil perusahaan tersebut. Sehingga, kebijakan dividen tidak menawarkan informasi baru mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau tingkat risiko dari pendapatan perusahaan

(Keown, 1985).

2) Teori “*The Bird in the Hand*”

Menurut teori ini, pemegang saham memiliki preferensi terhadap pembayaran dividen versus penahanan laba, sehingga kebijakan dividen relevan terhadap nilai dari suatu perusahaan. Litner dan Gordon mendukung teori ini dengan menyatakan bahwa uang yang diterima dalam bentuk dividen nilainya lebih tinggi dari uang terdapat pada laba ditahan (Kolb, 1988).

Nilai dari uang yang diterima dalam bentuk dividen adalah pasti, sementara itu nilai dari uang yang diinvestasikan kembali ke dalam aset oleh perusahaan tidak pasti. Nilai dari uang yang diinvestasikan kembali oleh perusahaan tersebut didiskontokan oleh investor untuk mencerminkan ketidakpastian dari kapan uang itu diterima dalam bentuk tunai di masa datang baik sebagai dividen maupun *capital gain* (Kolb, 1988).

Meskipun begitu, jika perusahaan menginvestasikan laba ditahan pada tingkat pengembalian yang cukup tinggi untuk mengkompensasikan risiko yang ditanggung oleh investor, maka teori ini mungkin tidak akan menjadi valid. Begitu juga jika alternatif satu-satunya bagi investor selain menggunakan dividen yang diterima adalah berinvestasi pada aset yang risikonya sama atau lebih besar, teori ini juga mungkin tidak valid (Kolb, 1988).

Sebaliknya, jika investor memiliki alternatif lain disamping menggunakan dividen yang diterimanya seperti berinvestasi pada aset dengan risiko yang lebih rendah, maka *teori bird-in-the-hand* dapat berlaku. Validitas dari teori ini bergantung dari sejauh mana persepsi pemegang saham mengenai risiko yang ada dalam reinvestasi yang dilakukan perusahaan dengan reinvestasi dividen di tempat yang lain (Kolb, 1988).

3) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen

dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas *dividend* lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

4) Teori “*Signaling Hypothesis*”

Berdasarkan teori *dividend signaling* yang dikembangkan oleh Bhattacharya (1979), John dan Williams (1985), dan Miller dan Rock (1985). Pembagian deviden mempunyai tujuan untuk memberikan sinyal kepada investor. Berdasarkan teori ini, manajer atau *corporate insider* mempunyai informasi mengenai masa depan perusahaan. Mereka lebih mengetahui prospek perusahaan dibandingkan dengan investor dan mereka memilih deviden sebagai sinyal dari *private information*. Investor mungkin dapat memperoleh sebagian informasi dengan mudah seperti informasi laporan keuangan yang telah diaudit. Namun informasi lain yang penting bagi perusahaan dan bersifat privat tidak dapat diperoleh investor dan informasi tersebut juga sulit untuk dikomunikasikan kepada investor. Keadaan tersebut menyebabkan asimetrik informasi yang berdampak terhadap nilai pasar saham. Jika terdapat informasi yang menguntungkan bagi perusahaan, pasar akan menilai saham perusahaan *undervalue* sehingga penjualan saham akan meningkat dan harga saham akan naik.

5). *Efficient Market Hypothesis*

Pasar modal yang efisien adalah pasar di mana semua harga menyesuaikan secara cepat dengan sampainya informasi baru, sehingga harga saat ini dari sekuritas mencerminkan seluruh informasi mengenai sekuritas tersebut (Reilly, 1994).

Alasan dari keberadaan pasar yang efisien ini adalah terdapatnya banyak pelaku pasar yang menganalisa pasar dan menilai sekuritas untuk memaksimalkan keuntungan secara independen (Reilly, 1994).

Asumsi kedua dari pasar yang efisien adalah bahwa informasi yang baru mengenai sekuritas masuk ke pasar secara acak, dan waktu dari satu pengumuman biasanya independen dari pengumuman lain (Reilly, 1994).

Asumsi ketiga adalah investor secara cepat menyesuaikan harga dari sekuritas untuk merefleksikan efek dari informasi baru. penyesuaian yang terjadi tidak selalu sempurna, terkadang pasar melakukan *overadjust* atau *underadjust* dan investor tidak bisa memprediksi mana yang akan terjadi. Harga sekuritas berubah karena banyak sekali investor yang berusaha memaksimalkan keuntungan yang bersaing satu sama lain (Reilly, 1994).

Pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient market*) membutuhkan jumlah transaksi perdagangan minimum dan semakin banyak perdagangan yang dilakukan oleh investor akan menyebabkan penyesuaian harga yang semakin cepat sehingga membuat pasar semakin efisien (Reilly, 1994).

Oleh karena harga sekuritas menyesuaikan dengan seluruh informasi yang baru, harga sekuritas ini merefleksikan informasi yang tersedia untuk publik. Sehingga, harga sekuritas yang ada pada suatu waktu menjadi refleksi yang tidak bias dari seluruh informasi yang tersedia termasuk risiko dari memiliki suatu sekuritas. Maka dari itu, pada pasar yang efisien, tingkat pengembalian yang diharapkan secara implisit pada harga sekuritas akan merefleksikan risikonya (Reilly, 1994).

Fama membagi *efficient market hypothesis* (EMH) secara keseluruhan ke dalam tiga subhipotesis berdasarkan kumpulan informasi yang terdapat di dalam pasar, yaitu *weak-form* EMH, *semistrong-form* EMH, dan *strong-form* EMH (Reilly, 1994).

6). *Informational Effect*

Manajer sebagai pihak yang mengetahui keadaan keuangan perusahaan yang sebenarnya berusaha untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pemegang saham dengan cara yang dapat dipercaya dan juga sulit untuk ditiru oleh perusahaan yang lebih lemah (Megginson, 1997).

Dalam terminologi ekonomi, di dunia yang dicirikan oleh informasi yang asimetris antara manajer dan investor, dividen tunai berperan sebagai alat penyampai informasi yang terpercaya dari pihak dalam perusahaan (*officer* dan direktur) kepada pemegang saham perusahaan (Megginson, 1997).

Sehingga, dapat dikatakan bahwa suatu kebijakan dividen mengandung informasi baru yang penting. Ketika suatu perusahaan membagikan sejumlah dividen, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa manajemen percaya kondisi keuangan perusahaan cukup untuk membiayai proyek investasi dan membagikan kas (Megginson, 1997).

Selain itu, baik investor maupun manajer memahami bahwa pemotongan dividen sangat dihindari dan jarang dilakukan, sehingga jika manajemen memutuskan untuk meningkatkan dividen hal ini mengindikasikan keyakinan manajemen atas prospek finansial perusahaan di masa yang akan datang (Ross, 1994).

Sementara itu, karena pemotongan dividen dianggap berita buruk bagi investor, hal ini menjadi alternatif terakhir yang akan dilakukan manajemen dalam mengatasi masalah finansial perusahaan. Sehingga, jika pemotongan dividen tetap dilakukan, pasar akan merespon lewat penurunan harga saham. Reaksi pasar terhadap perubahan pada *dividend payout* perusahaan ini disebut *informational effect* (Ross, 1994).

7). *Clientele Effect*

Investor memiliki preferensi yang berbeda terhadap level *dividend payout* dari suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki kebijakan dividen dengan tingkat *payout* yang tinggi, maka hal ini akan menarik kelompok investor yang menyukai *dividend payout* yang tinggi. Sementara itu, perusahaan dengan tingkat *dividend payout* yang rendah akan menarik kelompok investor lainnya, yaitu kelompok investor yang menyukai tingkat *dividend payout* yang rendah (Ross, 1994).

Kelompok investor yang berdeda-beda ini disebut *clienteles*, sementara itu argument bahwa saham menarik kelompok investor tertentu

berdasarkan *dividend yield* dan hasil dari pengaruh pajak di sebut *clientele effect* (Ross, 1994).

Sehingga ketika suatu perusahaan memilih kebijakan dividen tertentu, maka hal itu akan menarik *clientele* tertentu. Dan jika perusahaan tersebut merubah kebijakan dividennya, maka mereka hanya akan menarik *clientele* lainnya (Ross, 1994).

8). *Residual Dividend Theory*

Terdapat dua cara bagi perusahaan untuk membiayai investasinya. Kedua cara tersebut adalah *internal financing* dan penerbitan saham baru. Akan tetapi, hadirnya *floatation costs* menyebabkan biaya untuk menerbitkan saham baru menjadi lebih mahal jika dibandingkan dengan *internal financing* (Keown, 1985).

Residual dividend theory menyatakan bahwa dividen dibayarkan apabila masih ada *residual earnings* setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasinya. Dengan adanya *floatation costs*, maka kebijakan dividen dari suatu perusahaan menjadi sebagai berikut:

- Mempertahankan *debt ratio* yang optimum dalam pembiayaan investasi masa depan.
- Menerima investasi jika *net present value* (NPV) dari investasi tersebut positif, yaitu jika *expected rate of return* lebih besar dari *cost of capital*.
- Pembiayaan investasi diprioritaskan berasal dari *internal financing*. Hanya jika modal ini telah digunakan sepenuhnya dan masih belum mencukupi, maka perusahaan dapat menerbitkan saham baru
- Jika dana yang dihasilkan secara internal masih tersisa setelah pembiayaan investasi, maka perusahaan dapat membayarkannya sebagai dividen kepada para investor. Akan tetapi, jika seluruh modal internal dibutuhkan untuk membiayai investasi, maka pembayaran dividen tidak perlu dilakukan (Keown, 1985).

Jadi, kebijakan dividen dipengaruhi oleh kesempatan investasi perusahaan, struktur modal perusahaan, dan ketersediaan modal internal. Menurut teori ini, kebijakan dividen adalah pengaruh yang sifatnya pasif

dan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga pasar dari saham (Keown, 1985).

9. *Agency Cost*

Konflik antara manajemen dan pemegang saham timbul secara alami pada perusahaan publik besar di mana terdapat pemisahan antara kepemilikan dan kendali. *Severity* dari konflik ini bisa tercermin dari seberapa besar kecenderungan manajemen untuk *over-investing* pada proyek yang memiliki NPV nol atau bahkan negatif. *Agency cost* sendiri merupakan fungsi dari:

- Industri di mana perusahaan beroperasi, ukuran perusahaan, intensitas modal dari proses produksi perusahaan, *free cash flow* yang dihasilkan dan banyaknya kesempatan investasi pada proyek dengan NPV yang positif bagi perusahaan.
- Jumlah pemegang saham, *tightness* atau *diffuseness* dari investor dan kehadiran *share-block-holder* yang besar yang mau dan bisa memonitor secara langsung manajemen perusahaan.
- Manajer perusahaan yang membayarkan dividen akan mendapatkan kompensasi berupa kenaikan harga saham perusahaan dan masa jabatan yang lebih panjang. Sementara itu, manajer dari perusahaan yang mengabaikan preferensi investor akan mengalami penurunan harga saham dan juga kehilangan pekerjaannya (Megginson, 1997).

2.1.4 Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menyajikan ikhtisar dari transaksi historis dari suatu perusahaan. Laporan keuangan bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi digunakan untuk membuat proyeksi dan peramalan kondisi perusahaan di masa depan (Weston dan Copeland, 1994: 201). Menurut IAI (2002) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Foster (1986: 9) dan Gibson (2007: 165) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan harus diukur untuk melihat apakah perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak. Ukuran ini diperlukan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan manajemen.

Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan biasanya terdiri dari (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2007: 18):

1. Neraca, yaitu laporan yang sistematis tentang posisi aktiva, utang, dan modal suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu.
2. Laporan laba rugi, yaitu suatu laporan yang menyajikan pendapatan dan berbagai biaya, serta laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu.
3. Laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang menyajikan perubahan-perubahan pada pos ekuitas yang bermanfaat untuk mengidentifikasi perubahan klaim pemegang ekuitas atas aktiva perusahaan.
4. Laporan arus kas, yaitu laporan yang menyajikan arus kas masuk dan arus kas keluar dalam aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan selama suatu periode tertentu.

Analisis laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya adalah untuk mengetahui tingkat profitabilitas dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Laporan keuangan yang disusun secara baik dan akurat dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh perusahaan selama kurun waktu tertentu. Analisis keuangan ini mencakup analisis rasio keuangan, dimana dengan analisis tersebut dapat dinilai prestasi manajemen di masa lalu dan prospeknya di masa depan. Oleh karena itu, informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat untuk berbagai pihak, seperti investor, kreditur, pemerintah, pihak manajemen, dan pihak lain yang terkait (Wild et al. 2007)

Gibson (2007: 173) mengatakan bahwa analisis yang membandingkan laporan keuangan disebut *trend analysis*. Mengamati kecenderungan dari rasio tertentu dapat diketahui apakah rasio tersebut turun, naik, atau relatif konstan. Dari sini dapat diketahui adanya tindakan yang telah diambil manajemen, sehingga perusahaan menghadapi masalah atau berhasil meningkatkan kinerja perusahaan. Analisis laporan keuangan akan lebih berarti apabila dibandingkan dengan rata-rata industri atau dengan para pesaing terdekat dalam satu industri untuk menentukan posisi perusahaan dalam industri tersebut.

Foster (1986: 9) mengemukakan bahwa laporan keuangan sering digunakan dalam model perbandingan seperti penerapan *cross-section* dalam suatu penelitian, perbandingan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam periode waktu yang sama, penerapan deret berkala, perbandingan dalam satu perusahaan dalam beberapa periode waktu yang berbeda. Dengan kata lain terdapat dua jenis evaluasi keuangan, yaitu analisis *trend* dan analisis angka rata-rata industri. Kedua jenis evaluasi ini akan lebih akurat jika digunakan secara bersamaan.

Ada beberapa jenis analisis laporan keuangan yang umum digunakan oleh banyak investor (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2007: 24), yaitu:

1. Analisis laporan keuangan komparatif

Analisis ini dilakukan dengan cara menelaah neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas yang berurutan dari satu periode ke periode berikutnya. Informasi terpenting yang didapat dari analisis ini adalah kecenderungan atau *trend* yang terdapat dalam suatu perusahaan. *Trend* tersebut umumnya digunakan sebagai analisis prospek perusahaan ke depannya. Analisis ini biasa juga disebut dengan analisis horizontal karena evaluasi dilakukan dari kiri ke kanan.

2. Analisis laporan keuangan *common size*

Analisis ini dilakukan dengan cara membandingkan pos-pos tertentu yang ada dalam neraca atau laporan laba rugi. Total pos-pos dalam setiap kelompok adalah 100%. Analisis ini sering disebut dengan analisis vertikal karena evaluasi yang dilakukan adalah dari atas ke bawah. Tujuan dilakukan analisis ini adalah untuk melihat komposisi dalam setiap pos.

3. Analisis rasio

Analisis rasio merupakan salah satu analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan. Analisis rasio harus dilakukan secara hati-hati karena banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti faktor akuntansi dan faktor ekonomi. Analisis rasio bermanfaat bila berorientasi ke depan. Sehingga dapat memprediksi kemungkinan tren dan ukuran rasio-rasio tersebut di masa depan. Analisis rasio akan

bermanfaat jika diinterpretasikan dan diperbandingan dengan rasio keuangan tahun sebelumnya, dan rasio keuangan pesaing.

4. Analisis arus kas

Analisis ini digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana. Analisis arus kas ini menyediakan pandangan tentang bagaimana perusahaan memperoleh pendanaannya dan menggunakan sumber dananya. Analisis ini juga digunakan dalam peramalan arus kas dan bagian dari analisis likuiditas.

2.1.5 Rasio Keuangan

Beaver (1966) meneliti bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk melakukan prediksi kegagalan perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang diperoleh dari angka-angka dalam Laporan Keuangan dapat menggambarkan aspek kinerja keuangan perusahaan. Penelitian mengenai rasio-rasio keuangan telah banyak dilakukan, misalnya tentang kemampuan rasio keuangan melakukan prediksi kinerja Perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Gitman (2002) rasio keuangan dapat dibagi menjadi lima kategori dasar: likuiditas (*liquidity*), aktivitas (*activity*), hutang (*debt*) dan pemenuhan (*coverage ratio*), profitabilitas (*profitability*), dan rasio pasar modal (*market ratio*). Likuiditas, aktivitas, dan rasio hutang digunakan dalam mengukur risiko. Rasio profitabilitas mengukur pengembalian, dan rasio pasar mencakup baik risiko maupun pengembalian.

1. Rasio likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan tersebut untuk menutupi kebutuhan kewajiban jangka pendek ketika jatuh tempo. Likuiditas mengacu pada solvabilitas perusahaan keuangan secara keseluruhan sehingga rasio ini dipandang sebagai indikator adanya masalah dalam arus kas perusahaan. Rasio keuangan yang dapat diklasifikasikan sebagai rasio likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio/ acid-test*), dan *cash ratio*. Ketiga rasio dalam kategori rasio likuiditas ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai yang diperoleh maka semakin

tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan yang artinya semakin besar kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban jangka pendeknya.

2. Rasio aktivitas

Rasio ini menunjukkan efektivitas sebuah perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada. Rasio ini dapat digunakan untuk menjawab apakah jumlah masing-masing jenis aset dalam neraca sudah wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah terhadap tingkat operasi saat ini dan proyeksi operasi di masa mendatang. Rasio yang terdapat pada kategori ini adalah: rasio perputaran persediaan (*inventory turnover ratio*), jangka waktu penagihan (*day sales outstanding*), jangka waktu perputaran inventory (*day sales in inventory*) rasio perputaran aset tetap (*fixed asset turnover ratio*), rasio perputaran total aset (*total assets turnover*), dan perputaran piutang (*receivable turnover*).

3. a. Rasio pengelolaan Utang (*leverage Ratio*)

Menurut Gitman dan Joehnk (1996) rasio leverage adalah rasio keuangan yang mengukur jumlah kewajiban yang digunakan untuk mendukung operasi dan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak sumber dana selain modal yang berupa hutang yang digunakan sebagai pembiayaan bagi perusahaan. Yang termasuk dalam kategori *leverage ratio* diantaranya adalah *debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio*, dan *equity multiplier*.

b. Rasio pemenuhan (*coverage ratio*)

Rasio ini memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pemenuhan atas bunga pinjaman. Beberapa rasio yang digunakan dalam kategori ini adalah rasio kemampuan membayar hutang (*times-interest-earned ratio*), rasio kemampuan membayar bunga tetap (*fixed charge coverage ratio*), dan rasio pemenuhan arus kas (*cash flow coverage ratio*). Tingginya nilai *time-interest-earned ratio* dan *fixed charge coverage ratio* menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar bunga pinjaman. *Cash flow coverage ratio* yang tinggi juga menunjukkan kemampuan laba operasi dalam memenuhi kebutuhan keuangannya (Gitman dan Joehnk, 1996).

4. Rasio profitabilitas

Menurut Weydgandt *et al.* (1996), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, dan ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Rasio ini menggambarkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aset, dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasi. Artinya angka dari rasio ini menunjukkan pula bagaimana manajemen mengelola aset dan hutangnya. Semakin baik manajemen mengelola aset dan hutangnya maka tingkat profitabilitas akan meningkat dan rasio profitabilitas pun akan meningkat. Rasio ini terdiri dari *gross profit margin*, *net profit margin*, *earning power*, *return on assets*, *return on equity*.

Menurut Brigham (1997) ROE merupakan rasio dari Laporan Keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa, sehingga dapat dikatakan rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan yang menjadi hak stockholders. Namun demikian dalam perhitungannya rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan sehingga bila ROE perusahaan bernilai cukup tinggi pembaca Laporan Keuangan perlu memperhatikan terlebih dahulu nilai hutang perusahaan.

5. Rasio nilai pasar (*market value ratio*)

Rasio ini mengaitkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberi indikasi kepada manajemen mengenai pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospek prestasi perusahaan untuk masa mendatang. Rasio yang diklasifikasikan sebagai *market value ratio* adalah *price earning ratio*, *earning yield*, *dividend yield*, dan *market to book ratio* (Gitman dan Joehnk, 1996).

2.1.6 Arus Kas

Laporan arus kas (*statement of cashflow*) menjelaskan perubahan pada kas atau setara kas dalam periode tertentu. Setara kas adalah investasi jangka pendek yang amat likuid yang bisa segera ditukar dengan kas. Dalam laporan arus kas, penerimaan dan pengeluaran kas diklasifikasikan menurut tiga kategori utama,

yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. (Bodie, et al, 1999).

Kegunaan informasi arus kas dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 paragraf 3 (IAI, 2002) dijelaskan bahwa laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Aktivitas operasi (*operating activities*) merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit dari pemasok. Aktivitas operasi terkait dengan pos-pos laporan laba rugi (dengan beberapa pengecualian kecil) dan dengan pos-pos operasi dalam neraca, umumnya pos modal kerja seperti piutang, persediaan, pembayaran dimuka (*prepayment*), utang, dan beban akrual. Aktivitas operasi juga meliputi transaksi dan peristiwa yang tidak cocok untuk dikelompokkan ke dalam aktivitas investasi atau aktivitas pendanaan.

Stice dan Skousen (2004: 320) menjelaskan berbagai aktivitas yang termasuk dalam aktivitas operasi adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Aktivitas Operasi

Kas Diterima Dari :	Kas Dikeluarkan untuk :
1. penjualan barang atau jasa,	1. pembelian persediaan,
2. penjualan efek yang diperdagangkan,	2. gaji dan upah,
3. pendapatan bunga,	3. pajak,
4. pendapatan dividen.	4. beban bunga,
	5. beban lainnya,
	6. pembelian efek.

Sumber: *Stice, Skousen*

Dalam PSAK No. 2 paragraf 12 (IAI : 2002) dinyatakan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Jumlah arus kas bersih dari aktivitas operasi dapat dihitung dan dilaporkan dengan menggunakan salah satu dari dua metode, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung. Dalam metode langsung kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan, sedangkan dalam metode tidak langsung, laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan di masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan, Stice dan Skousen (2004).

Kedua metode tersebut menghasilkan jumlah yang sama, yaitu jumlah arus kas bersih yang disediakan oleh arus kas operasi. Metode tidak langsung lebih disukai dan digunakan oleh kebanyakan perusahaan karena relatif mudah digunakan dan merekonsiliasikan perbedaan antara laba bersih dengan arus kas

bersih dari aktivitas operasi. Pemakai laporan keuangan juga banyak yang menyukai metode langsung karena metode ini melaporkan secara langsung sumber dari arus kas masuk dan keluar tanpa harus dibingungkan dengan penyesuaian-penyesuaian dengan laba bersih, Stice dan Skousen (2004).

Ikatan Akuntan Indonesia secara khusus mengatur arus kas dari bunga dan dividen yang diterima dan dibayarkan. PSAK No. 2 paragraf 32-33 (IAI, 2002) menyatakan bahwa bunga yang dibayar dan bunga serta dividen yang diterima oleh lembaga keuangan biasanya diklasifikasikan sebagai arus kas operasi. Namun demikian, bagi perusahaan lain belum ada kesepakatan mengenai kualifikasi arus kas. Bunga yang dibayarkan dan bunga serta dividen yang diterima dapat diklasifikasikan sebagai arus kas operasi karena mempengaruhi laba dan rugi bersih. Sebagai alternatif, bunga yang dibayar dan bunga serta dividen yang diterima dapat diklasifikasi, masing-masing sebagai arus kas pendanaan, dan arus kas investasi karena merupakan biaya perolehan sumber daya keuangan atau sebagai hasil investasi (*return on investment*). Dividen yang dibayar dapat diklasifikasikan sebagai arus kas pendanaan karena merupakan biaya perolehan sumber daya keuangan. Sebagai alternatif, dividen yang dibayar dapat diklasifikasikan sebagai komponen arus kas dari aktivitas operasi dengan maksud untuk membantu para pengguna laporan arus kas dalam menilai kemampuan perusahaan membayar dividen dari arus kas operasi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam review akan diuraikan secara ringkas hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan *dividend payout*. Dengan demikian hasil penelitian ini akan mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Meskipun ruang lingkup penelitian yang hampir sama yaitu pada masalah pembagian dividen, tetapi karena obyek penelitian yang berbeda mengakibatkan banyak hal yang tidak sama. Ini bukan berarti saling bertentangan tetapi cenderung saling melengkapi. Berikut ini pemikiran terdahulu yang diuraikan secara ringkas

Dampak dari keputusan investasi dan pembiayaan terhadap nilai perusahaan telah menjadi fokus penelitian yang luas sejak Modigliani dan Miller (1958) mengusulkan teori "*separation principle*". Teori ini menegaskan bahwa dalam

pasar modal yang sempurna, nilai perusahaan tidak tergantung pada bagaimana suatu aktiva produktif itu dibiayai. Bahkan beberapa penulis seperti Barnea et al. (1981) mendukung pandangan mereka. Namun, beberapa penelitian lainnya sangat bertolak belakang dengan temuan dari studi sebelumnya menunjukkan bahwa adanya keterkaitan antara investasi, pembiayaan, dan kebijakan dividen (Grabowski dan Mueller, 1972; McCabe, 1979; Anderson, 1983). Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar sempurna Modigliani dan Miller tidak ada. Dimana pasar keuangan tidak sempurna terdapat pengenaan pajak, biaya transaksi, biaya kebangkrutan, biaya agen, dan inflasi yang tidak menentu di pasar. Menurut Bierman dan Hass (1983), manajemen biasanya membahas target tingkat pembayaran dividen dalam konteks peramalan sumber perusahaan dan penggunaan dana. Mengingat prospektif peluang investasi dan pergerakan potensial kas internal perusahaan, baik struktur modal dan kebijakan dividen dipilih untuk memastikan bahwa dana yang cukup tersedia untuk melakukan semua investasi yang diinginkan tanpa menggunakan ekuitas baru (Black, 1976). Tapi apa yang menjadi "keinginan" dari sebuah investasi? Jika salah satu tujuan memiliki hasil yang diharapkan lebih besar dari besarnya dana untuk membiayai, dan jika biaya laba ditahan berbeda dari biaya modal ekuitas baru, maka kebijakan dividen, struktur modal dan strategi investasi yang selalu ditentukan bersama-sama (Black dan Scholes, 1974).

Kebijakan pembayaran dividen adalah masalah perusahaan yang penting dan terkait erat serta saling berinteraksi pada sebagian besar pembuatan keputusan keuangan dan investasi perusahaan. Sebuah pemahaman yang tepat tentang kebijakan dividen sangat penting untuk banyak aspek lainnya seperti harga aset, struktur modal, merger dan akuisisi, dan penganggaran modal (Allen dan Michaely, 1995). Keputusan dividen perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan mereka, risiko, dan ukuran. Meskipun kebijakan dividen telah diidentifikasi sebagai keputusan perusahaan utama yang dihadapi oleh manajemen, itu tetap menjadi salah satu teka-teki dalam keuangan perusahaan (Ooi, 2001). Kini telah muncul konsensus bahwa tidak ada penjelasan tunggal dividen. Brook, et al. (1998) setuju bahwa, tidak ada alasan untuk percaya bahwa kebijakan dividen perusahaan didorong oleh satu tujuan saja.

Perhatian penelitian empiris telah memastikan hubungan antara peluang investasi, pembiayaan perusahaan dan pembayaran dividen (Pruitt dan Gitman, 1991; Aivazian dan Booth, 2003). Namun, temuan ini telah gagal membangun setiap hubungan yang jelas tentang masalah ini. Sebagian besar penelitian ini cenderung berfokus pada pasar negara maju. Bagaimanapun, sedikit yang diketahui tentang bagaimana peluang investasi dan keuangan pengaruh kebijakan *dividend payout* perusahaan dari pasar negara berkembang. Studi ini memberikan kontribusi terhadap literatur yang masih ada dengan berfokus pada pasar negara berkembang (Indonesia). Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Joshua Abor dan Godfred A. Bokpin (2010) menunjukkan bahwa pada perusahaan di pasar negara berkembang cenderung menunjukkan perilaku dividen berbeda dengan pasar negara maju seperti US. ini mungkin merupakan akibat dari perbedaan tingkat efisiensi dan pengaturan kelembagaan antara pasar berkembang dan pasar negara berkembang. Oleh karena itu, berguna untuk meningkatkan pemahaman kita tentang masalah ini dari perspektif pasar berkembang.

Sejak dipublikasikannya teori ketidakrelevanan dividen oleh Miller dan Modigliani (1961), banyak penelitian telah dilakukan dalam penentuan pembayaran dividen di seluruh dunia. Teori ketidakrelevanan dividen dapat terjadi di pasar yang sempurna dan efisien di mana para pemegang saham sempurna rasional dan tidak ada pajak dan biaya transaksi. Teori ini, bagaimanapun, menunjukkan pentingnya investasi sebagai masalah utama. Miller dan Modigliani telah membentuk kerangka landasan kerja berikutnya atas dividen dan kebijakan pembayaran pada umumnya. Kerangka kerja mereka cukup kaya untuk mencakup baik dividen dan pembelian kembali, sebagai satu-satunya penentu nilai perusahaan dalam kebijakan investasi (Allen dan Michaely, 2002). Hal ini dapat dikatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Brealey dan Myers, 1996; Block dan Hirt, 2000), tetapi untuk Block dan Hirt (2000) konsep ini bukanlah tugas yang sederhana seperti manajemen tidak dapat secara langsung mempengaruhi harga saham tetapi hanya dapat bertindak dengan cara yang sesuai dengan keinginan investor. Dalam pandangan Woods dan Randall (1989), kekayaan pemegang saham secara umum diterima sebagai nilai pasar agregat dari saham biasa, yang pada gilirannya

dianggap nilai sekarang dari arus kas yang akan bertambah untuk pemegang saham, yang dibutuhkan mereka tingkat pengembalian ekuitas dengan diskonto. Arus kas ini mencakup dividen dan mungkin lebih penting kenaikan nilai kecuali volatilitas tinggi. Oleh karena itu perusahaan harus membuat keputusan penting lagi dan lagi tentang berapa banyak uang perusahaan harus diberikan kembali kepada pemegang saham dan apa mungkin sahamnya harus dibeli kembali. Haruskah perusahaan membayar pemegang saham melalui dividen atau pembelian kembali saham mereka yang merupakan bentuk paling mahal dari pembayaran dari perspektif pajak (Allen dan Michaely, 2002)?

Black (1976) mengamati bahwa semakin keras kita melihat gambaran dividen, semakin terlihat seperti teka-teki, dengan potongan-potongan yang tidak sama satu dengan lainnya. Ini membuktikan adanya banyak kontroversi yang mengelilingi kebijakan dividen. Teka-teki dividen berkisar mencari tahu mengapa perusahaan membayar dividen dan investor sangat memperhatikan sisi dividen. Untuk Brealey dan Myers (1996), kebijakan dividen dilihat sebagai *trade-off* di satu sisi antara mempertahankan pendapatan dan di sisi lain membayar tunai atau penerbitan saham baru. Prinsip-prinsip teoritis yang mendasari kebijakan dividen perusahaan berkisar dari informasi, teori asimetri pajak yang disesuaikan dengan faktor-faktor perilaku. Asimetri informasi mencakup beberapa aspek, termasuk biaya agen, hipotesis arus kas bebas, dan model sinyal.

Model penyesuaian pajak menganggap bahwa investor membutuhkan dan mengharap pengembalian dividen yang lebih tinggi atas pembayaran sahamnya. Untuk Masulis dan Trueman (1988), investor dengan kewajiban pajak yang berbeda tidak akan sama dalam menentukan kebijakan dividen ideal perusahaan. Mereka menyimpulkan bahwa dengan kewajiban pajak yang meningkat mengakibatkan pembayaran dividen lebih rendah dan reinvestasi pendapatan akan menjadi lebih rendah dan sebaliknya.

Pemegang Saham biasanya menghadapi masalah *adverse selection* dan moral hazard dalam menghadapi pemisahan kepemilikan dan kontrol. Masalah asimetri informasi jelas dalam konflik kepentingan antara para pemegang saham perusahaan. Ini menyatakan bahwa orang dalam seperti manajer memiliki informasi lebih lanjut tentang arus kas perusahaan dari penyedia dana. Biaya

agensi lebih rendah pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial dengan taruhan besar karena keselarasan yang lebih baik dari pemegang saham dan kontrol manajerial (Jensen dan Meckling, 1976) dan juga dalam perusahaan dengan pemegang saham blok besar yang lebih mampu untuk memantau kegiatan manajerial (Shleifer dan Vishny, 1986) . Fama dan Jensen (1983) berpendapat bahwa masalah keagenan dapat diselesaikan dengan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang saham.

Menurut model arus kas bebas, Jensen (1986) menjelaskan bahwa keuangan tersedia akan dibagikan setelah membiayai semua bersih positif proyek nilai sekarang dapat mengakibatkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Jelas, dividen dan bunga utang pembayaran mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk berinvestasi dalam keuntungan bersih proyek dari nilai sekarang dan konsumsi penghasilan tambahan untuk manajer. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat yang lebih tinggi dari arus kas harus memiliki *dividend payout* yang lebih tinggi dan / atau lebih tinggi *leverage*.

Teori *signalling* menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan digunakan sebagai sarana untuk menempatkan pesan berkualitas dan memiliki biaya lebih rendah daripada alternatif lain (Miller dan Rock, 1985; Asquith dan Mullins, 1986). Ini dikembangkan pada awalnya untuk pasar tenaga kerja tetapi kegunaannya sudah terasa di pasar keuangan. Akerlof (1970) mendefinisikan efek sinyal sebagai keseimbangan sinyal unik dan spesifik di mana pencari kerja sinyal / nya kualitas ke calon majikan. Teori *signalling* menyatakan bahwa dividen tersebut digunakan untuk sinyal informasi pribadi manajemen 'mengenai laba masa depan perusahaan. Investor sering melihat pengumuman dividen inisiasi dan kelalaian sebagai perkiraan manajer memprediksi perubahan laba masa depan (Healy dan Palepu, 1988). Dividen yang digunakan dalam sinyal prospek masa depan, dan dividen dibayarkan bahkan jika ada kesempatan investasi yang menguntungkan (Baker , et al, 1985;. Pruitt dan Gitman, 1991).

Fama dan Franch (2001) mendukung profitabilitas sebagai salah satu karakteristik yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Pendapatan sangat negatif menyebabkan penghentian pembayaran dividen kas. Karya ini menunjukkan hubungan antara laba dan dividen kas.

Koch dan Sun (2004) menemukan bahwa reaksi pasar terhadap perubahan dividen adalah reaksi yang tertunda terhadap perubahan laba sebelumnya. Dukungan untuk hubungan antara laba dan dividen yang tersirat.

Liu, dkk (2007) menyelidiki apakah arus kas operasi atau laba akuntansi lebih baik dalam menjelaskan valuasi ekuitas. Dalam semua kasus, pendapatan adalah perkiraan ukuran ringkasan dari nilai yang lebih baik. Artikel ini sangat penting dalam merangsang kerja saat ini. Pertanyaan laba dibandingkan arus kas dapat diterapkan untuk memprediksi dividen, dan juga penilaian.

Karya terbaru menyediakan dukungan lebih lanjut untuk hubungan antara laba dan dividen. Bali dkk. (2008) menemukan hubungan positif yang kuat antara pendapatan dan pengembalian yang diharapkan, yang meliputi dividen.

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	'Thn	Judul	Hasil Penelitian
Modigliani dan Miller	1958	Kebijakan Dividen pada informasi asimetris	Laba per saham bisa menjadi prediktor dividen per saham yang baik dengan kelambatan waktu minimal.
Cambell, J.Y. dan Shiller, R.J.	1988	Harga saham, pendapatan, dan dividen yang diharapkan	Hubungan antara pergerakan laba rata-rata perusahaan dan nilai sekarang dari semua dividen yang akan datang.
Mc Cann, D. dan Olson, G.T.	1994	Keterkaitan antara dividen dan laba	Memberikan dukungan lebih lanjut untuk hubungan antara laba perusahaan dan dividen. Artikel ini mendukung membayar dividen terlepas dari kesempurnaan pasar modal.
Benartzi, S., Michaely, R. dan Thaler, R.	1997	Apakah perubahan dividen sinyal masa depan atau masa lalu?	Menemukan bahwa dividen menyampaikan informasi pada pendapatan saat ini dan sebelumnya. Artikel ini mendukung penelitian sebelumnya untuk minimal kelambanan waktu dalam pekerjaan saat ini.
Lamont, O.	1998	Laba dan pengembalian yang diharapkan	Menggunakan pendapatan kuartalan untuk membantu memprediksi keberhasilan return dalam jangka pendek. Karya ini mendukung konsep jeda waktu minimal.

Nama Peneliti	'Thn	Judul	Hasil Penelitian
Fama, E.F. dan Franch, K.R.	2001	dividen menghilang: Karakteristik perusahaan berubah atau kecenderungan lebih rendah untuk membayar?	profitabilitas sebagai salah satu karakteristik yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Pendapatan sangat negatif menyebabkan penghentian pembayaran dividen kas. Karya ini menunjukkan hubungan antara laba dan dividen kas.
Koch, A.S. dan Sun, A.X.	2004	perubahan dividen dan kegigihan perubahan laba masa lalu	bahwa reaksi pasar terhadap perubahan dividen adalah reaksi yang tertunda terhadap perubahan laba sebelumnya.
Liu, J., Nissim, D. dan Thomas, J.	2007	Apakah arus kas raja dalam penilaian?	Arus kas dapat diterapkan untuk memprediksi dividen, dan juga penilaian ekuitas.
Bali, T.G., Ozgur, D. dan Tehranian, H.	2008	laba Agregat, laba tingkat perusahaan, dan return saham yang diharapkan	hubungan positif yang kuat antara pendapatan dan pengembalian yang diharapkan, yang meliputi dividen

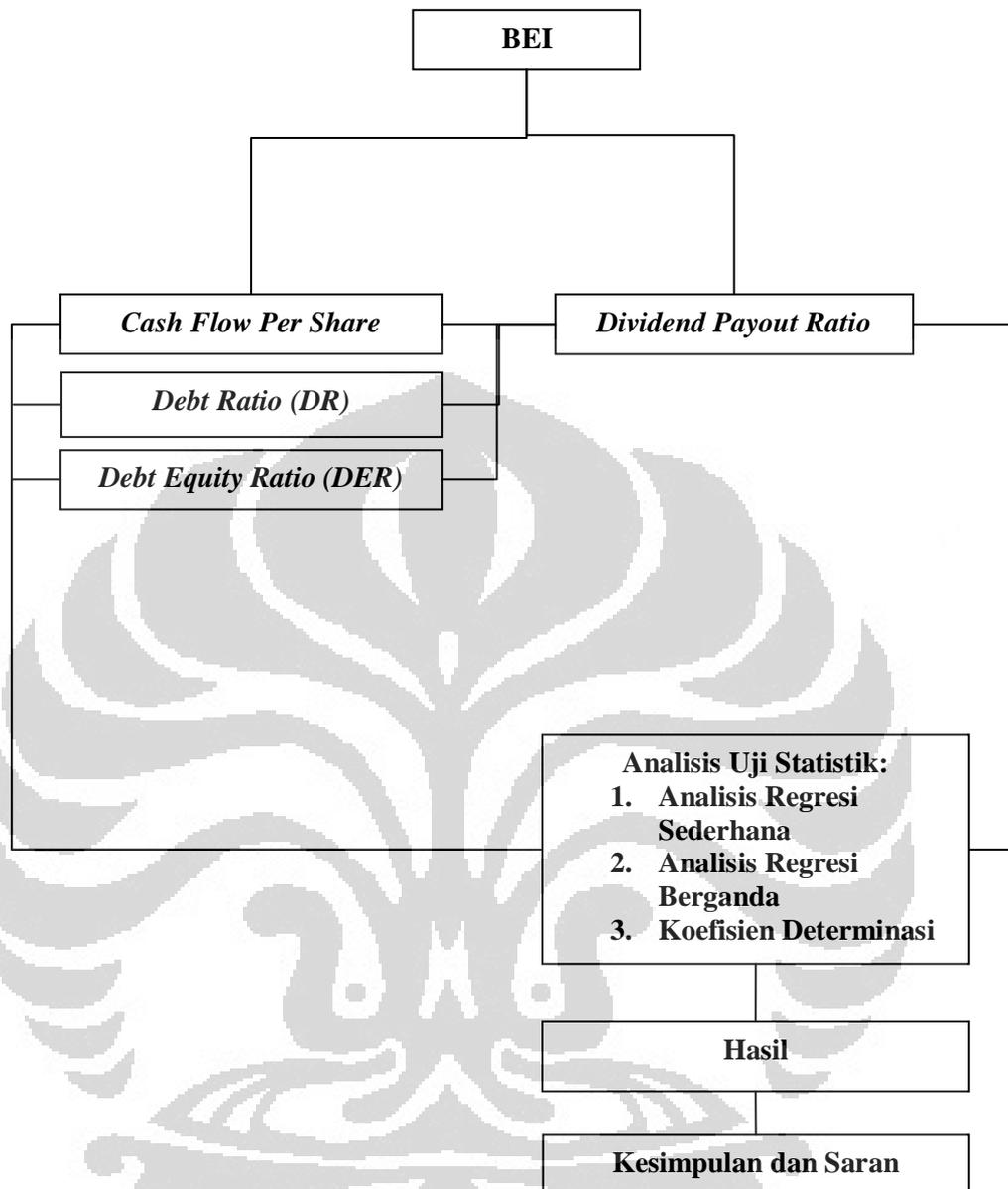
2.3 Kerangka Pemikiran

Rasio keuangan yang dipilih sebagai variabel independen dalam penelitian ini didasarkan pada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang difokuskan pada beberapa faktor *financial* dan merupakan penggabungan dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu. Faktor-faktor finansial tersebut meliputi:

- 1) Kemampuan meminjam yang dapat dilihat dari *Debt Ratio* (DR) yang mengukur proporsi hutang perusahaan dalam membiayai aktivitya. Perusahaan dengan kemampuan untuk memperoleh pinjaman yang semakin besar dapat dikatakan mempunyai fleksibilitas keuangan yang relatif baik sehingga dapat mempengaruhi kemampuannya dalam membayarkan dividen.
- 2) Kebutuhan dana untuk melunasi hutang yang dilihat dari *Debt Equity Ratio* yang mengukur besarnya hutang yang dapat dijamin dengan ekuitas

perusahaan. Semakin besar hutang perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk melunasi hutang perusahaan sehingga dapat mempengaruhi penentuan rasio pembayaran dividennya.

- 3) Informasi aliran kas berguna untuk mengevaluasi perubahan struktur keuangan seperti likuiditas dan solvabilitas serta hubungannya dengan profitabilitas. *Dividend cash* merupakan arus kas ke luar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout ratio* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar. Informasi aliran kas historis berguna untuk memprediksi dividen, disamping merupakan indikator untuk menentukan apakah aliran kas yang dihasilkan cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber dana dari luar.



Gambar II.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Dalam penelitian ini hipotesis yang akan diuji adalah yang berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. H_0 merupakan hipotesis yang menunjukkan tidak adanya pengaruh dan H_A merupakan hipotesis yang menunjukkan adanya pengaruh atas penelitian yang dilakukan. Adapun perumusan hipotesis :

$H_{O1} : \beta = 0$ “Tidak terdapat pengaruh *Debt Ratio (DR)*, *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Cash Flow* terhadap *dividend payout* secara parsial pada perusahaan yang terdaftar di BEI, yang termasuk dalam periode 2008–2010.”

$H_{A1} : \beta \neq 0$ “Terdapat pengaruh *Debt Ratio (DR)*, *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Cash Flow* terhadap *dividend payout* secara parsial pada perusahaan yang terdaftar di BEI, yang termasuk dalam periode 2008 – 2010.”

$H_{O2} : \beta = 0$ “Tidak terdapat pengaruh *Debt Ratio (DR)*, *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Cash Flow* terhadap *dividend payout* secara simultan pada perusahaan yang terdaftar di BEI, yang termasuk dalam periode 2008–2010.”

$H_{A2} : \beta \neq 0$ “Terdapat pengaruh *Debt Ratio (DR)*, *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Cash Flow* terhadap *dividend payout* secara simultan pada perusahaan yang terdaftar di BEI, yang termasuk dalam periode 2008 – 2010.”

BAB 111

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan jenis penelitian deskriptis analitis yaitu penelitian yang dilakukan untuk memperlihatkan dan menguraikan keadaan objek penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah suatu metode yang dalam menilai suatu objek penelitian yang berkenaan dengan suatu kondisi ataupun suatu fase tertentu, dengan cara menganalisis dan menginterpretasikan data-data dan informasi yang diperoleh dalam upaya membuat hipotesis atau gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta atau sifat-sifat serta hubungan antar variabel yang diteliti. Data yang telah terkumpul kemudian diolah dan disajikan ke dalam bentuk tabel dalam upaya mempermudah proses analisis dan pengolahannya yang dibuat secara kuantitatif.

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Indriantoro dan Supomo data sekunder merupakan data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, telah dikumpulkan dan diolah pihak lain. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari www.idx.co.id, dan www.bapepam.go.id.

Dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan cara penelitian lapangan sebagai berikut :

1. Pengumpulan data Laporan Keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan memanfaatkan laporan tahunan serta jurnal-jurnal yang berkaitan dengan masalah yang diteliti guna memperoleh data yang lengkap dan actual, selain itu juga *browsing* melalui internet juga dilakukan guna mencari data-data tambahan ataupun melengkapi data-data yang masih kurang.
2. Studi kepustakaan yang dilakukan dengan cara membaca, mendalami dan menelaah berbagai literatur, buku bacaan, serta catatan kuliah yang menunjang penelitian dilakukan. Studi kepustakaan ini dilakukan untuk

memperoleh informasi yang sifatnya teoritis dan digunakan sebagai perbandingan dalam pembahasan.

3.3 Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian

Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan 2010 yang aktif diperdagangkan. Sampel yang dipilih dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampel dengan kriteria – kriteria yang harus dipenuhi yaitu:

1. Menyampaikan laporan keuangan selama periode amatan.
2. Objek penelitian dilakukan pada saham-saham perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode amatan.
3. Perusahaan laba secara berturut-turut selama periode pengamatan.
4. Perusahaan tidak memiliki aliran kas negatif.
5. Tidak berbentuk perusahaan perbankan atau lembaga keuangan, karena bank memiliki standar kinerja rasio yang berbeda dengan perusahaan lainnya. Dalam hal penentuan standar akuntansi keuangan, bank diatur oleh lembaga regulator.

Adapun jumlah perusahaan yang diamati dalam penelitian ini adalah sebanyak 55 perusahaan selama 3 tahun.

Tabel 3.1
Pengambilan Sampel Pengamatan

Kriteria Purposive Sampling	Jumlah Perusahaan
Jumlah seluruh pengamatan (2008 – 2010)	346
Bank dan Lembaga Keuangan lainnya	(68)
Perusahaan yang laba tetapi tidak berturut-turut / Rugi	(102)
Perusahaan yang memiliki aliran kas operasi negatif	(72)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(49)
Jumlah Sampel Pengamatan	55

Sumber: Data Sekunder, www.idx.co.id (setelah diolah)

3.4 Perumusan Model

Model analisis yang digunakan menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variable dependend adalah dengan menggunakan model regresi linier berganda. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan *pooling (pooling time series)*. Model yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = a + b_1\text{CFPS} + b_2\text{DR} + b_3\text{DER} + \varepsilon$$

Dimana :

Y = DPR

X₁ = *Cash Flow Per Share*

X₂ = *Debt Ratio*

X₃ = *Debt Equity Ratio*

a = *interception point*

b = koefisien Regresi

ε = error

3.5 Definisi Operasional Model

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas: variabel bebas dan variabel terikat. *Dividend Payout Ratio* merupakan variabel terikat (Y), sedangkan yang menjadi variabel bebas (X) terdiri atas: *Cash Flow Per Share* (X₁), *Debt Ratio* (X₂), *Debt Equity Ratio* (X₃). Definisi secara operasional atas variabel-variabel pada penelitian ini perlu dilakukan untuk memudahkan pembahasan lebih lanjut serta untuk menguji hipotesis. Definisi operasional variabel- variabel bebas dan terikat yang digunakan dalam penelitian adalah:

3.5.1 Variabel Terikat (*Dependend*)

Dividend Payout Ratio (DPR)

DPR merupakan persentase jumlah dividen yang dibayarkan dari laba bersih usaha, seperti yang dikemukakan Horne (et al 1998), yang dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

dimana:

DPR : Rasio antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham

DPS : *Dividend Per Share*, yaitu dividen yang dibayarkan per lembar saham

EPS : *Earning Per Share*, yaitu laba atau pendapatan per lembar saham.

3.5.2 Variabel Bebas (*Independent*)

1. *Cash Flow Per Share*

Arus kas per lembar saham (*Cash Flow Per Share*) merupakan arus kas hasil operasi untuk setiap lembar sahamnya. Arus kas per lembar saham tersebut diukur dari rasio antara arus kas operasi (*earning after tax-EAT*) terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*).

$$\text{Cash Flow Per Share} = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Outstanding Share}}$$

2. *Debt Ratio*

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangan bagi kreditur maupun investor.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Debt equity Ratio*

Dalam *Financial Leverage* diukur dengan menggunakan *Debt-equity ratio* yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan yang fungsinya untuk mengukur berapa besarnya bagian dari modal yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang dengan rumusan sbb:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Long term Debt}}{\text{Stock holder equity}}$$

3.6 Analisis Uji Statistik

3.6.1 Analisis Regresi sederhana (uji-t)

Model regresi linier sederhana untuk membuktikan apakah variabel-variabel independen secara sendiri-sendiri mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Kemudian dilakukan uji t. dalam uji t ini pada dasarnya untuk menguji hipotesis yang dinyatakan sebagai berikut :

1. $H_0 : \beta_1 = 0 \rightarrow$ tidak terdapat pengaruh yang nyata antara variabel independen (X) secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependen (Y)
2. $H_A : \beta \neq 0 \rightarrow$ terdapat pengaruh yang nyata antara variabel independen (X) secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependen (Y)
3. Level signifikan (α) = 0,05

Apabila $t_{hitung} > t_{tabel} \rightarrow H_0$ ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel-variabel independen secara sendiri-sendiri mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Apabila $t_{hitung} < t_{tabel} \rightarrow H_0$ diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel-variabel independen secara sendiri-sendiri tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.2 Analisis Regresi Berganda (uji-F)

Model analisis regresi multiple ini selain untuk menguji adanya signifikansi keterkaitan variabel independen dan variabel dependen, juga digunakan untuk menguji signifikan indikator koefisien variabel independen terhadap variabel dependen dimana indikator koefisien X_1 - X_3 yang diperoleh dari analisis regresi multiple ini dibandingkan dengan indikator yang sebenarnya dari variabel independen tersebut yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dari model regresi linier berganda tersebut untuk membuktikan apakah variabel-variabel independen tersebut secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen , dilakukan uji F. Dalam uji F ini dinyatakan dengan rumusan sebagai berikut :

1. $H_0 : \beta_1 \beta_2 \beta_3 = 0 \rightarrow$ tidak terdapat pengaruh yang nyata antara variabel independen (X) secara simultan terhadap variabel dependen (Y)

2. $H_0 : \beta_1 \beta_2 \beta_3 \neq 0 \rightarrow$ terdapat pengaruh yang nyata antara variabel independen (X) secara simultan terhadap variabel dependen (Y)

3. Level signifikan (α) = 0,05

Apabila $F_{hitung} > F_{tabel} \rightarrow H_0$ ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel-variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Apabila $F_{hitung} < F_{tabel} \rightarrow H_0$ diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel-variabel independen secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur kebaikan sesuai (*goodness of fit*) dari persamaan regresi yaitu memberikan proporsi atau presentase variasi total dalam variabel independen yang dijelaskan oleh variabel independen (Gujarati 2003)

Nilai koefisien regresi terletak diantara 0 dan 1. $R^2 = 1$, berarti bahwa garis regresi yang terjadi menjelaskan 100% variasi dalam variabel independen jika $R^2 = 0$ berarti bahwa model yang terjadi tidak dapat dijelaskan sedikitpun garis regresi yang terjadi. Tingginya R^2 yang kita cari, dalam analisis empiris sering dijumpai model yang mempunyai R^2 tinggi, namun ternyata memiliki koefisien regresi yang tidak signifikan ataupun berbeda dengan harapan apriori.

Dapat disimpulkan bagus tidaknya suatu model bukanlah ditentukan oleh R^2 yang tinggi, namun harus lebih memperhatikan relevansi logis atau teoritis dari variabel independen dengan variabel dependen dan arti statistik (Gujarati 2003)

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Setelah melalui berbagai tahap kegiatan penelitian, dalam bab IV ini diuraikan analisis hasil penelitian yang terbagi dalam gambaran umum responden, deskripsi data penelitian (*mean*, nilai maksimum, nilai minimum dan standard deviasi), pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian.

4.1 Daftar Responden

Berikut ini adalah daftar nama dari 55 perusahaan sampel penelitian yang terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode periode tahun 2008 – 2010 :

1. Astra Agro Lestari Tbk
2. Ace Hardware Indonesia Tbk
3. AKR Corporindo Tbk
4. Asahimas Flat Glass Tbk
5. Aneka Tambang (Persero) Tbk
6. Arwana Citramulia Tbk
7. Astra Graphia Tbk
8. Astra International Tbk
9. Astra Otoparts Tbk
10. Global Mediacom Tbk
11. Berlina Tbk
12. Budi Acid Jaya Tbk
13. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk
14. Delta Djakarta Tbk
15. Darya-Varia Laboratoria Tbk
16. Elnusa Tbk
17. Enseval Putera Megatrading Tbk.
18. Fast Food Indonesia Tbk
19. Gudang Garam Tbk
20. HM Sampoerna Tbk

21. Champion Pacific Indonesia Tbk
22. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
23. Indosat Tbk
24. Jasinindo Tiga Perkasa Tbk
25. Kalbe Farma Tbk
26. Lion Metal Works Tbk
27. Lion Mesh Prima Tbk
28. Malindo Feedmill Tbk
29. Merck Tbk
30. Multi Bintang Indonesia Tbk
31. Media Nusantara Citra Tbk
32. Mustika Ratu Tbk
33. Mayora Indah Tbk
34. Panorama Sentrawisata Tbk
35. Perusahaan Gas Negara Tbk
36. Pembangunan Jaya Ancol Tbk
37. Pudjiadi & Sons Tbk
38. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
39. Ramayana Lestari Sentosa Tbk
40. Radiant Utama Interinsco Tbk
41. Surya Citra Media Tbk
42. Sampoerna Agro Tbk
43. Semen Gresik (Persero) Tbk
44. Selamat Sempurna Tbk
45. Mandom Indonesia Tbk
46. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
47. Total Bangun Persada Tbk
48. Surya Toto Indonesia Tbk
49. Trada Maritime Tbk
50. Trias Sentosa Tbk
51. Tempo Scan Pacific Tbk
52. Tunas Ridean Tbk

- 53. Bakrie Sumatera Plantations Tbk
- 54. United Tractors Tbk
- 55. Unilever Indonesia Tbk

4.2 Deskripsi Data Penelitian

Data yang dijadikan dasar deskripsi hasil penelitian adalah *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y), Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan tentang ringkasan data – data penelitian. Data yang berhasil dikumpulkan dengan menggunakan statistika deskriptif yang meliputi perhitungan skor terendah dan skor tertinggi, nilai rata-rata, standard deviasi dan distribusi frekuensi.

4.2.1 Tahun 2008

Distribusi frekuensi dari data variabel *Dividend Payout Ratio*, DPR (Y), *Cash Flow Per Share*, CFPS (X_1), *Debt Ratio*, DR (X_2), *Debt Equity Ratio* DER (X_3) yang diperoleh terlihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1
Descriptive Statistics

Cash Flow Per Share (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) *Dividend Payout Ratio* (Y) Tahun 2008

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dividend Payout Ratio (Y)	55	.05	3.75	.4873	.69192
Cash Flow Per Share (X1)	55	1.31	19706.36	1040.7945	3000.52835
Debt Ratio (X2)	55	.10	.95	.4225	.18848
Debt Equity Ratio (X3)	55	.12	17.66	1.3007	2.43575
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Hasil Olah IBM SPSS Statistics 20

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah 0,05 mempunyai arti bahwa DPR terendah adalah senilai 0,05 diperoleh Asahimas Flat Glass Tbk dan Lion Mesh Prima Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 3,75 mempunyai arti bahwa DPR tertinggi adalah senilai 3,75 diperoleh Total Bangun Persada Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan

bahwa nilai rata-rata dari variabel DPR adalah senilai 0.4873. Standard deviasi senilai 0,69192 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DPR terhadap nilai DPR rata-ratanya.

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Cash Flow Per Share* (CFPS) adalah 1.31 mempunyai arti bahwa CFPS terendah adalah senilai 1.31 diperoleh Trada Maritime Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 19.706,36 mempunyai arti bahwa CFPS tertinggi adalah senilai 19.706,36 diperoleh Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel CFPS adalah senilai 1.040,79. Standard deviasi senilai 3.000,52 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DPR terhadap nilai DPR rata-ratanya.

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Debt Ratio* (DR) adalah 0,10 mempunyai arti bahwa DR terendah adalah senilai 0,10 diperoleh Mandom Indonesia Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 0,95 mempunyai arti bahwa DR tertinggi adalah senilai 0,95 diperoleh Malindo Feedmill Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DR adalah senilai 0.4225. Standard deviasi senilai 0,18848 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DR terhadap nilai DR rata-ratanya.

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Debt Equity Ratio* (DER) adalah 0,12 mempunyai arti bahwa DER terendah adalah senilai 0,12 diperoleh Mandom Indonesia Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 17,66 mempunyai arti bahwa DER tertinggi adalah senilai 17,66 diperoleh Malindo Feedmill Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DER adalah senilai 1,3007. Standard deviasi senilai 2,43575 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DER terhadap nilai DER rata-ratanya.

4.2.2 Tahun 2009

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

Cash Flow Per Share (X₁), Debt Ratio (X₂), Debt Equity Ratio (X₃) Dividend Payout Ratio (Y) Tahun 2009

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Dividend Payout Ratio (Y)</i>	55	.02	6.00	.4384	.80315
<i>Cash Flow Per Share (X1)</i>	55	5.70	25010.92	1211.6600	3644.28358
<i>Debt Ratio (X2)</i>	55	.11	1.00	.4045	.19734
<i>Debt Equity Ratio (X3)</i>	55	.12	8.44	1.0027	1.36626
<i>Valid N (listwise)</i>	55				

Sumber: Hasil Olah IBM SPSS Statistics 20

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah 0,02 mempunyai arti bahwa DPR terendah adalah senilai 0,02 diperoleh Malindo Feedmill Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 6,00 mempunyai arti bahwa DPR tertinggi adalah senilai 6,00 diperoleh Lion Mesh Prima Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DPR adalah senilai 0.4384. Standard deviasi senilai 0,80315 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DPR terhadap nilai DPR rata-ratanya.

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Cash Flow Per Share* (CFPS) adalah 5,70 mempunyai arti bahwa CFPS terendah adalah senilai 5,70 diperoleh Mustika Ratu Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 25.010,91 mempunyai arti bahwa CFPS tertinggi adalah senilai 25.010,91 diperoleh Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel CFPS adalah senilai 1.211,66. Standard deviasi senilai 3.644,28 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DPR terhadap nilai DPR rata-ratanya.

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Debt Ratio* (DR) adalah 0,11 mempunyai arti bahwa DR terendah adalah senilai 0,11 diperoleh Ace Hardware Indonesia Tbk dan Mandom Indonesia Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 1,00 mempunyai arti bahwa DR tertinggi adalah senilai 1,00

diperoleh Selamat Sempurna Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DR adalah senilai 0.4045. Standard deviasi senilai 0,19734 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DR terhadap nilai DR rata-ratanya.

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Debt Equity Ratio* (DER) adalah 0,12 mempunyai arti bahwa DER terendah adalah senilai 0,12 diperoleh Ace Hardware Indonesia Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 8,44 mempunyai arti bahwa DER tertinggi adalah senilai 8,44 diperoleh Ace Hardware Indonesia Tbk dan Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DER adalah senilai 1,0027. Standard deviasi senilai 1,36626 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DER terhadap nilai DER rata-ratanya.

4.2.3 Tahun 2010

Tabel 4.3
Descriptive Statistics

Cash Flow Per Share (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y) Tahun 2010

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Dividend Payout Ratio</i> (Y)	55	.04	2.78	.3644	.39965
<i>Cash Flow Per Share</i> (X_1)	55	2.05	15190.13	905.9936	2242.27563
<i>Debt Ratio</i> (X_2)	55	.09	1.00	.3976	.18458
<i>Debt Equity Ratio</i> (X_3)	55	.10	2.75	.7767	.63119
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Hasil Olah IBM SPSS Statistics 20

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah 0,04 mempunyai arti bahwa DPR terendah adalah senilai 0,04 diperoleh Lion Mesh Prima Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 2,78 mempunyai arti bahwa DPR tertinggi adalah senilai 2,78 diperoleh Elnusa Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DPR adalah senilai 0.3644. Standard deviasi senilai 0,39965 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DPR terhadap nilai DPR rata-ratanya.

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Cash Flow Per Share* (CFPS) adalah 2,05 mempunyai arti bahwa CFPS terendah adalah senilai 2,05 diperoleh AKR Corporindo Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 25.010,91 mempunyai arti bahwa CFPS tertinggi adalah senilai 15.190,13 diperoleh Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel CFPS adalah senilai 905,99. Standard deviasi senilai 2.242,27 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DPR terhadap nilai DPR rata-ratanya.

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Debt Ratio* (DR) adalah 0,11 mempunyai arti bahwa DR terendah adalah senilai 0,09 diperoleh Mandom Indonesia Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 1,00 mempunyai arti bahwa DR tertinggi adalah senilai 1,00 diperoleh Merk Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DR adalah senilai 0.3976. Standard deviasi senilai 0,18458 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DR terhadap nilai DR rata-ratanya.

Nilai terendah atau minimum yang diperoleh untuk variabel *Debt Equity Ratio* (DER) adalah 0,10 mempunyai arti bahwa DER terendah adalah senilai 0,10 diperoleh Mandom Indonesia Tbk. Nilai tertinggi atau maksimum adalah 2,75 mempunyai arti bahwa DER tertinggi adalah senilai 2,75 diperoleh Malindo Feedmill Tbk. Nilai *mean* atau rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel DER adalah senilai 0,7767. Standard deviasi senilai 0,63119 menunjukkan sebaran nilai tiap observasi data DER terhadap nilai DER rata-ratanya.

4.3 Peluang Investasi dalam Kebijakan *Dividen Payout*

Dalam sub – bab ini akan menguji kualitas data dengan menganalisis data dari laporan keuangan.

Pengujian terhadap hipotesis penelitian bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh antara *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y), pengujian dilakukan secara *pooled* data baik secara simultan dan secara parsial terhadap masing-masing variable

penelitian. Hasil analisis regresi dengan $\alpha = 5\%$ terhadap variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Analisis Regresi (Uji t)

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.389	.125		3.106	.002		
1 Cash Flow Per Share (X1)	-0.000009	0.000017	-.042	-.544	.587	.955	1.047
Debt Ratio (X2)	-.160	.329	-.046	-.485	.629	.633	1.581
Debt Equity Ratio (X3)	.119	.038	.300	3.136	.002	.627	1.595

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio (Y)

*. Menentukan T tabel

Tabel distribusi t dicari pada $\alpha = 5\% :2=2,5\%$ (uji 2 sisi) dengan derajat kebebasan (df) $n-k-1$ atau $165-3-1=161$ (n adalah jumlah data dan k adalah jumlah variabel independen). Dengan pengujian 2 sisi (signifikansi=0,025) hasil diperoleh untuk t tabel sebesar = 1.974808

Sumber: Hasil Olah IBM SPSS Statistics 20

4.3.1 Pengaruh *Cash Flow Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.7 diatas, pengujian secara parsial nilai *Cash Flow Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio* menghasilkan t-hitung sebesar -0,544. Lebih kecil dari t tabel pada *level of significant 5%* ($\alpha=0,05$) yaitu 1.974808. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh antara perubahan *Cash Flow Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio* tersebut dikatakan tidak signifikan. Hal ini berarti hipotesis nol (H_0) diterima, artinya hipotesis yang menyatakan tidak ada hubungan antara perubahan *Cash Flow Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima dan Hipotesis Alternatif (H_a) ditolak.

Dari persamaan tersebut tampak nilai b (koefisien korelasi) sebesar -0,000009 yang berarti bahwa bila variabel X (*Cash Flow Per Share*) bernilai 1, maka nilai akan berkurang sebesar 0,0009%, karena nilai b negatif maka setiap kenaikan *Cash Flow Per Share* akan diimbangi dengan penurunan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,0009%.

4.3.2 Pengaruh *Debt Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.7 diatas, pengujian secara parsial nilai *Debt Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* menghasilkan t-hitung sebesar -0,485. Lebih kecil dari t tabel pada *level of significant 5%* ($\alpha=0,05$) yaitu 1.974808. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh antara perubahan *Debt Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* tersebut secara populasi dikatakan tidak signifikan. Hal ini berarti hipotesis nol (H_0) diterima, artinya hipotesis yang menyatakan tidak ada hubungan antara perubahan *Debt Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima dan Hipotesis Alternatif (H_a) ditolak.

Dari persamaan tersebut tampak nilai b (koefisien korelasi) sebesar -0,160 yang berarti bahwa bila variabel X (*Debt Ratio*) bernilai 1, maka nilai akan berkurang sebesar 16%, karena nilai b negatif maka setiap kenaikan *Debt Ratio* akan diimbangi dengan penurunan *Dividend Payout Ratio* sebesar 16%.

4.3.3 Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.7 diatas, pengujian secara parsial nilai *Debt Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* menghasilkan t-hitung sebesar 3,136. Lebih besar dari t tabel pada *level of significant 5%* ($\alpha=0,05$) yaitu 1.974808. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh antara perubahan *Debt Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* tersebut dikatakan signifikan. Hal ini berarti hipotesis nol (H_0) ditolak, artinya hipotesis yang menyatakan tidak ada hubungan antara perubahan *Debt Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* ditolak dan Hipotesis Alternatif (H_a) diterima. Selanjutnya untuk analisis regresi, berdasarkan hasil perhitungan nilai konstanta dan koefisien regresi sebagai mana yang terlihat pada tabel 4.7 diatas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\hat{Y} = 0,389 + 0,119 X$$

Dari persamaan tersebut tampak nilai b (koefisien korelasi) sebesar 0,119 yang berarti bahwa bila variabel X (*Cash Flow Per Share*) bernilai 1, maka nilai

akan naik sebesar 11,9%, karena nilai b positif maka setiap kenaikan *Debt Equity Ratio* akan diimbangi dengan penurunan *Dividend Payout Ratio* sebesar 11,9%.

4.3.4 Pengaruh *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y).

Tabel 4.5
Analisis Regresi (Determinasi)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.270 ^a	.073	.056	.63515

a. Predictors: (Constant), *Debt Equity Ratio* (X_3), *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2)

b. Dependent Variable: *Dividend Payout Ratio* (Y)

Sumber: Hasil Olah IBM SPSS Statistics 20

Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui prosentase sumbangan pengaruh variabel independen (*Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3)) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (*Dividend Payout Ratio* (Y)). Hasil analisis determinasi dapat dilihat pada output Model Summary Tabel 4.8 dari hasil analisis regresi linier diatas. Menurut Santoso (2001) bahwa untuk regresi dengan lebih dari dua variabel bebas digunakan *Adjusted R²* sebagai koefisien determinasi. *Adjusted R²* adalah nilai R square yang telah disesuaikan. Berdasarkan output diperoleh angka 0,056 atau 5,6 %. Hal ini menunjukkan bahwa prosentase sumbangan pengaruh variabel independen yaitu *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (Y) yaitu sebesar 5,6%. Atau variasi variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 5,6% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 94,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pengujian terhadap hipotesis (Uji F) bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh secara simultan *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) terhadap *c*. Besarnya nilai regresi (r) yang menunjukkan hubungan antara *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) secara bersama-sama terhadap *Dividend Payout Ratio*, sebagaimana terlihat pada tabel 4.8 diatas adalah 0,270.

Tabel 4.6
Analisis Regresi (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.121	3	1.707	4.231	.007 ^b
	Residual	64.950	161	.403		
	Total	70.071	164			

a. *Dependent Variable: Dividend Payout Ratio (Y)*

b. *Predictors: (Constant), Debt Equity Ratio (X3), Cash Flow Per Share (X1), Debt Ratio (X2)*

*. Menentukan F tabel

Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 5\%$, df 1 (jumlah variabel-1) atau $4-1=3$ dan df 2 ($n-k-1$) atau $165-3-1=161$ (n adalah jumlah data, dan k adalah jumlah variabel independen) hasil diperoleh untuk F tabel sebesar = 2.660755

Sumber: Hasil Olah IBM SPSS Statistics 20

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9, pengujian secara simultan menghasilkan nilai F hitung sebesar 4,231. Nilai ini ternyata lebih besar jika dibandingkan dengan nilai F tabel. Karena $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ ($4,231 > 2,660$) maka hipotesis didukung bukti empiris sehingga hipotesis alternatif diterima.

Model Regresi yang terbentuk merupakan persamaan yang menunjukkan arah hubungan dan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 4.7 diatas maka model regresi yang terbentuk dapat dijabarkan dalam persamaan berikut:

$$\hat{Y} = 0,389 + 0,119 X_3$$

Penjelasan dari persamaan tersebut :

- 1) Konstanta sebesar 0,389 artinya jika *Debt Equity Ratio* (X_3) nilainya 0, maka *Dividend Payout Ratio* nilainya sebesar 0,389.
- 2) Koefisien regresi variabel *Debt Equity Ratio* (X_3) sebesar 0,119 artinya jika *Debt Equity Ratio* (X_3) mengalami kenaikan satu satuan maka, *Dividend Payout Ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0,119.

Dengan demikian, ringkasan dari hasil analisis tersebut bahwa satu dari tiga variabel independen mempunyai hubungan terhadap variabel dependen yaitu *debt equity ratio* mempunyai hubungan terhadap *dividend payout*, berbeda dari penelitian sebelumnya bahwa *cash flow per share* sangat berpengaruh terhadap *dividend payout* dan juga *debt ratio* (namun hubungannya tidak terlalu signifikan).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua negara sama dalam “melihat” kesempatan investasi yang dapat memberikan hasil optimum dengan menganalisis histori dari laporan keuangan untuk dapat memproyeksikan hasil investasi yang akan dilakukan. Terbukti dari hasil penelitian terakhir yang dilakukan oleh John Consler, Greg M. Lepak dan Susan F. Havranek data dari pasar di US memberikan hasil penelitian yang berbeda dengan data pasar di IDX yang diteliti pada skripsi ini. Hasil dari penelitian ini dapat digunakan untuk “melihat” *return* optimal yang dapat dihasilkan dari investasi pada saham-saham yang terdaftar di BEI.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

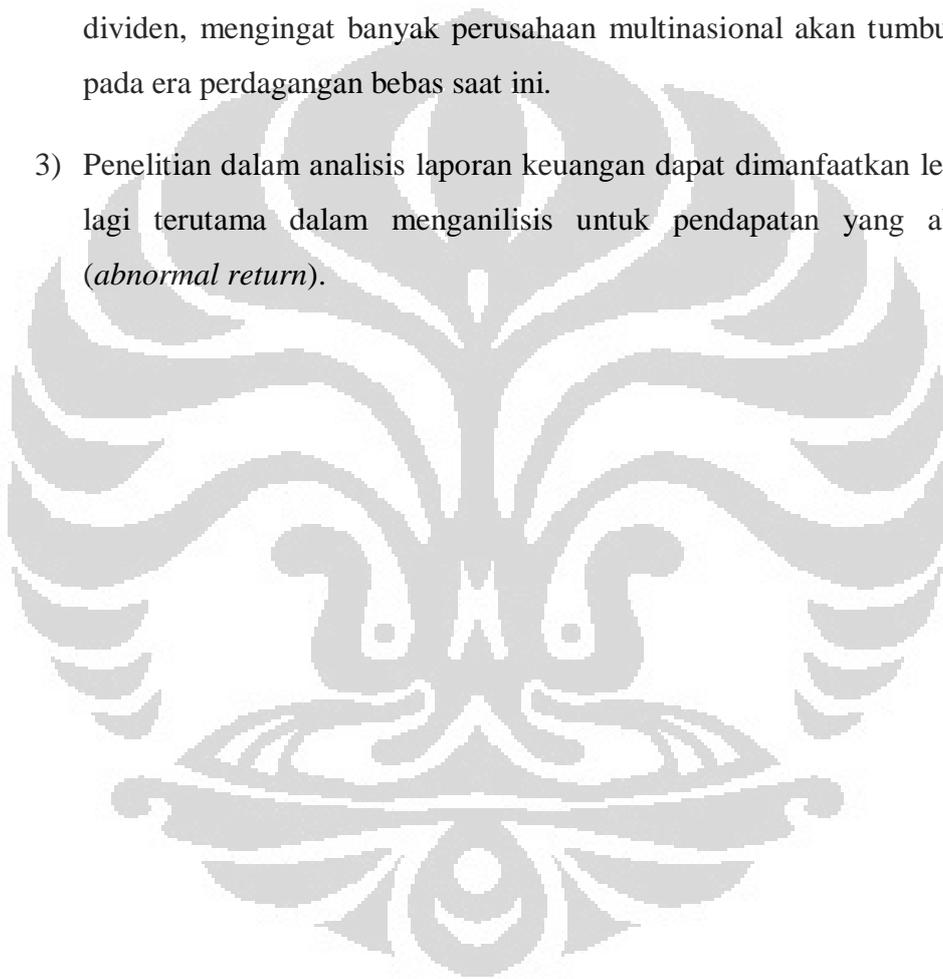
Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan penelitian yang dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda dari penelitian ini, terutama variabel *Cash Flow Per Share* (X_1) yang sebelumnya banyak diyakini merupakan faktor yang sangat berpengaruh dalam kebijakan dividen.
- 2) Model regresi yang terbentuk menunjukkan arah hubungan dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, hasil yang terbentuk membentuk model regresi sederhana karena dari 3 (tiga) variabel independen yang di uji dan di analisis hanya 1 variabel saja yang menunjukkan adanya pengaruh langsung terhadap variabel dependen.
- 3) Berdasarkan hasil uji statistik secara parsial, menunjukkan bahwa hanya variabel *Debt Equity Ratio* berpengaruh signifikan dan memberikan pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Untuk *Cash Flow Per Share* dan *Debt Ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- 4) Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dapat disimpulkan bahwa variabel *Cash Flow Per Share* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3) secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* namun tidak signifikan.

5.2 Saran

Dari kesimpulan yang diperoleh diatas, dapat diberikan saran-saran sebagai berikut :

- 1) Penelitian perlu dilakukan terhadap variabel yang lebih luas mengingat analisis dilakukan dengan variabel independen hanya terfokus pada faktor-faktor finansial saja.
- 2) Penelitian terhadap kebijakan dividen perlu dapat dilakukan penelitian untuk pemilihan alternatif terhadap sampel yang berbeda misalnya dampak ekonomi mikro ataupun makro yakni baik skala antar perusahaan maupun skala ekonomi antar negara yang mempengaruhi terhadap kebijakan dividen, mengingat banyak perusahaan multinasional akan tumbuh subur pada era perdagangan bebas saat ini.
- 3) Penelitian dalam analisis laporan keuangan dapat dimanfaatkan lebih baik lagi terutama dalam menganalisis untuk pendapatan yang abnormal (*abnormal return*).



DAFTAR REFERENSI

Buku :

- Atmaja, Lukas Setia. 2003, Manajemen Keuangan, Edisi Revisi, Andi, Yogyakarta.
- Bodie Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus, 2005, *Investment, 6th ed.* Diterjemahkan oleh Zuliani Dalimunthe, 2006, Investasi, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta
- Bursa Efek Indonesia, 2012, *Fact Book 2008 (Online)*,
(<http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/FactBook>
diakses pada tanggal 4 Maret 2012
- Bursa Efek Indonesia, 2012, *Fact Book 2009 (Online)*
,(<http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/FactBook>
diakses pada tanggal 4 Maret 2012
- Bursa Efek Indonesia, 2012, *Fact Book 2010 (Online)*,
(<http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/FactBook>
diakses pada tanggal 4 Maret 2012
- Cooper, Donald R., dan Pamela S.Schindler, 2006. *Business Research Method.* Diterjemahkan oleh Budijanto dan Didik Djunaedi, 2006. Metode Riset Bisnis, Vol.2, Edisi 9, PT. Media Global Edukasi, Jakarta
- Fabozzi, Frank J, Franco Modigliani, dan Michael G Ferri, 1994. *Foundation of Financial Markets and Institution.* Diterjemahkan oleh Djakman, Chaerul, 2003. Pasar dan Lembaga Keuangan, Buku Satu, Salemba Empat, Jakarta
- Gurajati, Damodar, 2003, "Basic Econometrics", Third Edition, Mc Graw-Hill Inc, International Edition, Singapore
- Hanafi, Mamduh,M, 2004, Manajemen Keuangan Edisi 1. BPFE UGM, Yogyakarta
- Keown, J. Arthur, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott Jr., 2005, *Financial Management: Principles and Applications*, Tenth Edition. Diterjemahkan oleh Marcus Prihminto Widodo, 2008, Manajemen Keuangan, prinsip dan penerapan, Edisi 10, Jilid 1, PT. Index, Jakarta
- Nugroho, B. Yulianto, Ferdinand Saragih dan Umanto, 2009, Metode Kuantitatif, Pendekatan Pengambilan Keputusan di Bidang Bisnis, Sosial dan Ekonomi, Cetakan 1, Departemen Ilmu Administrasi FISIP UI, Depok
- Priyatno, Duwi, 2011, Buku Saku Analisis Statistik Data SPSS, Cetakan 1, MediaKom, Jogjakarta
- Saragih, Ferdinand D, Umanto Eko, 2006, Pengantar Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi, Cetakan 1, Departemen Ilmu Administrasi FISIP UI, Depok

Sarwono, Jonathan, 2012, Mengenal IBM SPSS STATISTICS 20 : Aplikasi untuk Riset Eksperimental, Elex Media Komputindo, Jakarta

Siagian, Dergibson, Sugiarto, Metode Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

Suad Husnan. 1998. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP AMP YKPN: Jogjakarta

Sugiyono, 2005, Metode Penelitian Administrasi, Edisi 5, CV. Alfabeta, Bandung

Syamsuddin, Lukman, 2002, Manajemen Keuangan Perusahaan: konsep aplikasi dalam: perencanaan, pengawasan dan pengambilan keputusan, Edisi 7, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta

Tunggal, Amin Widjaja, 2000, Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan, PT. Rineka Cipta, Jakarta

Riyanto, Bambang, 2004, Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta

Makalah Seminar :

Fitri Ismiyanti dan Mamduh Hanafi, (2003), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan,” Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, 260 – 276

Jurnal :

Abor, Joshua dan Godfred A. Bokpin, *Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy Evidence from Emerging Market (online)*, Emerald, vol.27 No.3, 2010, hal 180-194, (<http://www.emeraldinsight.com>)

Consler, John and Greg M. Lepak, Susan F. Havranek, *Earning Per Share versus Cashflow Per Share as Predictor of Dividend*, Emerald, Vol. 37 No. 5, 2011, hal. 482-488.

Kania, Sharon dan Frank W, Bacon, *What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision?*, Journal of Finance, Vol. 1 No. 97, Business Index ASAP, (<http://web2infotrac.galegroup.com>)

Kallapour, Sanjay dan MA Trombley, (1999), The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, Journal of Bussiness and Accounting, Vol. 26, April/Amy, p.505-519

Sumber Lainnya:

www.idx.co.id

www.bapepam.go.id

www.indonesiainancetoday.com

www.bisnisindonesia.com

