

**DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

Oleh:

**Neneng Suryani**

*Dosen Universitas MH Thamrin – Jakarta*

*email: [ne2nk\\_suryani@yahoo.com](mailto:ne2nk_suryani@yahoo.com)*

**ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan untuk menentukan kebijakan deviden dengan menguji pengaruh variabel *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Kriteria perusahaan yang dijadikan unit penelitian adalah perusahaan yang membayarkan dividen tunai secara kontinyu selama periode tahun 2005 sampai tahun 2009. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 11 perusahaan. Data diperoleh dari ikhtisar laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam *Indonesian capital market directory* (ICMD 2009 & 2010). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, dan Uji F untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan, serta Uji t untuk menguji pengaruh secara parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan *dividend payout ratio*, *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* bersifat fluktuatif setiap tahun. Dari uji hipotesis diperoleh, *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial, *cash ratio* berpengaruh signifikan negatif dan *return on investment* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to total assets*, *net profit margin* dan *assets growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kata kunci : *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment*, *assets growth*, *dividend payout ratio*.

## **A. PENDAHULUAN**

Dividen sebagai bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi dan disahkan oleh rapat pemegang saham, untuk dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen diatur berdasarkan ketentuan yang berlaku pada jenis saham yang ada. Sedangkan kebijakan dividen itu sendiri adalah penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham dan yang akan di tahan sebagai *retained earnings*. Laba tidak seluruhnya diberikan dalam bentuk dividen namun disisihkan untuk diinvestasikan kembali untuk menjaga kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dividen diberikan oleh perusahaan *go public* dimana saham dimiliki oleh masyarakat umum maupun perusahaan tertutup yang dimiliki oleh kalangan tertentu. Sedangkan bagian keuntungan dividen dapat berbentuk dividen tunai maupun dividen dalam bentuk saham.

Dalam penelitian ini untuk menelaah kebijakan dividen secara umum, dengan di dukung data-data yang lebih akurat, perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dijadikan sebagai obyek penelitian dan penekanan pada perusahaan yang membayarkan dividen secara tunai. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Poterba pada tahun 1986 (N. Bhattacharrya, 2007) yang menyimpulkan bahwa “*Investors value a dollar of cash dividend more than a dollar of stock dividend*”.

Di Indonesia, perusahaan-perusahaan yang membayarkan dividen selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 dapat dikemukakan pada tabel di bawah ini :

**Tabel 1.1**  
**Perusahaan dengan Pembayaran Dividen Tunai**  
**Periode Tahun 2005 - 2009**

<b>Keterangan</b>	<b>Tahun 2005</b>	<b>Tahun 2006</b>	<b>Tahun 2007</b>	<b>Tahun 2008</b>	<b>Tahun 2009</b>
Jumlah Emiten	336	344	383	396	413
Emiten dgn pembayaran	96	105	82	71	91
Dalam Prosentase	29%	31%	21%	18%	22%

Sumber : Data yang diolah

Dari Tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa jumlah emiten yang membayarkan dividen cenderung fluktuatif setiap tahun. Pada Tahun 2005, prosentase perusahaan yang membayarkan dividen dibandingkan dengan jumlah emiten sebesar 29%, pada tahun 2006 mengalami peningkatan sebesar 2%, sedangkan pada tahun 2007 mengalami penurunan sebesar 10%, pada tahun 2008 mengalami penurunan kembali sebesar 2% sedangkan pada tahun 2009 mengalami kenaikan 1% dari tahun sebelumnya. Hal ini menjadi sesuatu

yang kontradiksi, dimana perusahaan yang listing mengalami rata-rata pertumbuhan 5% setiap tahun, oleh karena itu pertumbuhan emiten tidak menjamin bahwa perusahaan yang membayarkan dividen mengalami peningkatan, dengan demikian pertumbuhan emiten tidak berbanding lurus dengan perusahaan yang membayarkan dividen.

Besaran perbandingan antara dividen tunai dengan laba per lembar saham yang di kenal dengan istilah *dividend payout ratio*, berdasarkan data *Indonesian Capital Market Directory* dapat dikemukakan sebagai berikut :

**Tabel 1.2**  
**Besaran Dividend Payout Ratio**  
**Periode Tahun 2005 -2009**

<b>Dividend Payout</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Terbesar	319%	485, 24%	500,	152, 18%	120% PT.
""	PT. Ultra Jaya Milk Tbk	PT. Timah Tbk	03% PT. Timah Tbk	PT. Perusahaan Gas Negara	Delta Djakarta Tbk
Terkecil	3.96%	1.81%	1%	0.96%	1,50%
""	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk	PT. Bank Arta Niaga Kencana Tbk	PT. SMART Tbk	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk
Rata-Rata Tahunan	36,88%	38,46%	38,36%	36,53%	31,19%

Sumber : Data yang diolah

Dari tabel 1.2 di atas menunjukkan bahwa range besaran *dividend payout ratio* antara yang terbesar dan terkecil sangat jauh. Hal ini menunjukkan bahwa besaran dividen yang dibayarkan masing-masing perusahaan sangat bervariasi, dan juga terlihat perbedaan fluktuatif perusahaan yang membayarkan dividen untuk setiap tahun.

Untuk menelaah hal tersebut, kebijakan dividen menjadi salah satu isu dalam *corporate finance* yang menjadi banyak sorotan berbagai macam pihak, baik dari akademisi maupun dari praktisi sebagai pelaksana. Black pada tahun 1976 ( N.Bhattacharyya, 2007 ) wrote “ *the harder we look act the dividend picture, the more it seems like a puzzle, with pieces that just don't fit together*”. sedangkan Brealey and Myers pada tahun 2002 (N. Bhattacharyya, 2007) *lists dividends as one of the ten important unsolved problems in finance reinforces*. na (1999) mengemukakan bahwa perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar, investor atau calon investor dalam hubungannya dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Berdasar pada latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dikemukakan, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :Bagaimana perkembangan *cash ratio, debt to total assets, net profit margin, return on investment , assets growth* pada perusahaan yang membayarkan dividen periode tahun 2005 sampai dengan

tahun 2009?; Bagaimana pengaruh *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009, baik secara simultan maupun secara parsial.

## **B. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Konsep Kebijakan Dividen**

Beberapa teori yang berkaitan dengan *dividend payout ratio*, dan asumsi-asumsi yang mendasarinya.

Teori Ketidakrelevanan Dividend (*Irrelevance Dividend Theory*). Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (1958), yang di kenal dengan MM, teori ini berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak di tentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT). Jadi menurut MM, dividen adalah 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 asset perusahaan.

Teori Relevan Dividen (*Relevance Dividend Theory*). Teori ini dikemukakan oleh Gordon (1961) dan Lintner (1956) yang berpendapat bahwa biaya ekuitas akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena para investor lebih yakin penerimaan dari pembayaran dividen daripada kenaikan *capital gains* yang berasal dari laba di tahan. Gordon dan Lintner mengatakan bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada uang yang diharapkan dari *capital gains*, karena *dividend yield* ( $D_1/P_0$ ) lebih kecil risikonya daripada *capital gains* (g), sehingga suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield*.

Tax Preference Theory. Teori ini dikemukakan oleh Litzberger dan Ramaswamy (1982) dalam Lintner (1999), bahwa Perilaku investor dan stockholder ditentukan oleh preferensinya terhadap pajak yang harus dibayar. Bila *capital gains* dikenakan pajak, maka investor lebih menyukai mendapatkan dividen daripada *capital gains*. Bila dividen dikenakan pajak dan *capital gains* tidak dikenakan pajak, investor akan lebih menyukai *capital gains* daripada dividen maka saham akan memiliki pertumbuhan yang tinggi sehingga menjadi lebih menarik, oleh karena itu teori ini menyarankan bahwa sebaiknya perusahaan menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membayarkan dividen.

Teori Signaling Hypothesis. Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dianggap sebagai bukti bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen tersebut merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen

perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atakenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen masa datang.

Teori Clientele Effect. Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan yang tinggi saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi. Sedangkan, kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenakan pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membayarkan dividen yang kecil. Sedangkan kelompok pemegang saham yang di kenakan pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

### **Residual Dividend**

Perusahaan menggunakan *residual dividend*, dimana dividen di tentukan dengan cara:

1. Mempertimbangkan kesempatan investasi perusahaan.
2. Mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi.
3. Memanfaatkan laba di tahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin.
4. Membayar dividen jika hanya ada sisa laba.

Dengan demikian besaran dividen bersifat fluktuatif. Model *residual dividend* berkembang karena perusahaan lebih senang menggunakan laba di tahan daripada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri. Model *residual dividend* menyebabkan dividen bervariasi jika kesempatan investasi perusahaan juga bervariasi (fluktuatif).

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dapat dikelompokkan menjadi 4 kelompok (Brigham, 1983) :

1. *Constraints on dividend payment.*
2. *Investment opportunities.*
3. *Availability and cost of alternative sources of capital.*
4. *Effects of dividend policy on cost of capital.*

### **Cash Ratio (CR)**

*Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan untuk membiayai kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* diyakini meningkatkan

kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai yang diharapkan para investor.

### **Debt to Total Assets (DTA)**

*Debt to total assets* menunjukkan besaran hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio DTA menunjukkan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Dengan demikian profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan menurun karena digunakan untuk membayar biaya bunga pinjaman, sehingga dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham akan berkurang.

### **Net Profit Margin (NPM)**

Menurut Gitman (2009), net profit margin mengukur prosentase sales setelah dikurangkan dengan semua biaya termasuk biaya bunga, pajak dan dividen saham preferen. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih setelah pajak penjualan menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik modal yang telah menyediakan modalnya untuk suatu resiko

### **Return On Investment (ROI)**

Menurut Gitman (2009), return on investment sering juga di sebut dengan return on assests (ROA) adalah tingkat laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dibandingkan dengan total asset yang dimiliki perusahaan. ROI adalah salah satu ukuran profitabilitas yang merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva tetap yang dimiliki. Semakin besar ROI semakin baik kinerja perusahaan, karena tingkat return yang semakin besar.

### **Assets Growth (AG)**

Asset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional perusahaan. Pertumbuhan asset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Namun demikian semakin cepat pertumbuhan asset perusahaan makin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhannya. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya potensi pertumbuhan

menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang dan Rhee,1990)

### **Pola Pembayaran Dividen**

Dividend payout ratio adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif, sebagai berikut :

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*. Jika tidak ada peningkatan yang permanen dalam earnings power dan kemampuan membayar dividen maka kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dengan mempertimbangkan psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.
2. *Stable Dividend per share*, Perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (stable amount), dengan pertimbangan bahwa pasar akan menilai suatu saham lebih tinggi jika dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi.
3. *Stable Payout Rasio*, pola pembayaran dividen ini dihitung berdasarkan prosentase tetap dari laba, bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.
4. *Regular dividend plus extras*, dividen secara teratur ditetapkan dalam jumlah yang di yakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra kepada pemegang saham. Pola ini mengakui adanya information content, dengan adanya dividen ekstra akan dapat menarik minat pemodal yang dapat pada akhirnya meningkatkan harga saham.
5. *Fluctuating Dividends and Payout Rasio*, Besaran pembayaran dividen disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode.

### **Langkah-langkah Pembayaran Dividen**

Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen disebut sebagai langkah-langkah dalam pembayaran dividen, adalah sebagai berikut :

1. Tanggal pengumuman (declaration date). Tanggal pengumuman merupakan tanggal resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besaran serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yaitu : tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besaran dividen tunai per lembar.

2. Tanggal pencatatan (date of record). Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar dalam daftar pemegang saham diberikan hak sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak dalam memperoleh dividen.
3. Tanggal Cum-Dividend. Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.
4. Tanggal Ex-Dividend. Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen
5. Tanggal pembayaran (Payment Date). Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Pada tanggal tersebut, para investor dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten.

### **C. METODE PENELITIAN**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode explanative dengan *descriptive hypothesis*, Metode Explanative adalah metode penelitian dengan menjelaskan masalah yang ada saat ini.

Penelitian juga dapat dikelompokkan menjadi penelitian murni (*Pure Research*) dan penelitian terapan (*Applied Research*).

### **Sumber dan Cara Penentuan Data**

Sumber data dalam penelitian adalah subyek dari mana data di peroleh, berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari badan atau instansi lain. Data sekunder cenderung siap pakai artinya siap diolah dan dianalisis peneliti. Karena data diperoleh dari instansi lain maka data bersifat historis. Adapun objek penelitian dalam tesis ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan ketentuan sebagai berikut :Perusahaan yang masih tercatat di Bursa Efek Indonesia sampai dengan desember tahun 2009; Perusahaan yang memberikan dividen tunai secara kontinyu selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Periode selama 5 tahun digunakan untuk dapat memberikan hasil yang optimal dalam penelitian.

Data dalam penelitian ini bersifat data sekunder dan kuantitatif. Data yang digunakan adalah ikhtisar laporan keuangan yang disertai *financial ratio* selama periode waktu pengamatan. Dari ikhtisar laporan keuangan tersebut dihitung data tentang *dividend payout ratio*, *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth*.

### **Analisis Data**

Dalam penelitian ini, Analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan inferensial, sedangkan metode pengolahan data yang digunakan adalah metode analisis regresi linear berganda.

#### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Obyek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009, Perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini, yaitu 11 (sebelas) perusahaan.

**Tabel 4.1**  
**Sampel Penelitian**

No.	Nama Perusahaan
1	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk
2	PT. Colorpak Indonesia Tbk
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk
4	PT. Gudang Garam Tbk
5	PT. Metrodata Electronics Tbk
6	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
7	PT. Sepatu Bata Tbk
8	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
9	PT. Summarecon Agung Tbk
10	PT. Tunas Ridean Tbk
11	PT. United Tractor Tbk

Sumber : Data yang diolah

Dengan metode penggabungan data (*pooling*) atau data panel yaitu gabungan antara data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Data panel di perkenalkan oleh Howles pada tahun 1950 (Wing Wahyu Winarno, 2009). Data runtut waktu (*time series*) biasanya meliputi satu obyek tetapi meliputi beberapa periode. Dalam penelitian ini data *dividend payout ratio*, *cash ratio*, *debt to total assets*, *return on investment* dan *assets growth* merupakan data runtut waktu (*time series*) karena meliputi beberapa periode yaitu selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Sedangkan karena terdiri dari beberapa perusahaan dengan sektor industri yang berbeda maka data bersifat data silang (*cross section*).

#### Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi linear berganda dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. maka diperoleh pengaruh dari *cash ratio*, *debt total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* terhadap *dividend payout ratio*, sebagai berikut :

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.084	.115		.726	.473
	CR	-.271	.089	-.455	-3.057	.004
	DTA	.363	.183	.311	1.986	.055
	NPM	-.382	.493	-.115	-.775	.444
	ROI	1.730	.544	.540	3.181	.003
	AG	-.206	.121	-.244	-1.693	.099

Dependent Variabel DPR

Sumber : Pengolahan data dengan *Spss*

Dari Tabel 4.14 di atas dapat di buat persamaan model sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,84 - 0,271\text{CR} + 0,363\text{DTA} - 0,382\text{NPM} + 1,73\text{ROI} - 0,206 \text{AG}$$

Hasil persamaan regresi linear berganda di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,84 mengindikasikan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai 0,84 dengan tidak dipengaruhi variabel independen yaitu *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth*.
2. Variabel *cash ratio* (CR) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,271. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan *cash ratio* akan mengakibatkan penurunan *dividend payout ratio*. Apabila peningkatan 1% *cash ratio* akan mengurangi *dividend payout ratio* sebesar 0,271% .
3. Variabel *debt to to total assets* (DTA) menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang tercatat di Bursa efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,363. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan *debt to total assets* akan meningkatkan *dividend payout ratio*. Apabila penambahan 1% *debt to total assets* akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,363%.
4. Variabel *net profit margin* (NPM) menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang tercatat di Bursa efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,382. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan *net profit margin* akan mengakibatkan penurunan *dividend payout ratio*. Apabila peningkatan

*net profit margin* sebesar 1% akan mengurangi *dividend payout ratio* sebesar 0,382%.

5. Variabel *return on investment* (ROI) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang tercatat di Bursa efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,730. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan *return on investment* akan meningkatkan *dividend payout ratio*. Apabila peningkatan *return on investment* sebesar 1% akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 1,730%.
6. Variabel *assets growth* (AG) menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang tercatat di Bursa efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,206. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan *assets growth* akan mengakibatkan penurunan *dividend payout ratio*. Apabila pertumbuhan *assets growth* sebesar 1% akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,206%.

Dari hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa pengaruh 5 variabel independen yaitu *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* terhadap variabel dependen *dividend payout ratio*, dapat di buat pembahasan sebagai berikut :

Hipotesis nol yang menyatakan bahwa kelima variabel independen yaitu *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* tidak berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio* di tolak dengan demikian hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio* diterima.

Sedangkan untuk pengaruh kelima variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen mempunyai hasil yang cukup menarik, yang mana *cash ratio* secara hipotesis mempunyai pengaruh secara positif namun setelah uji analisis hasil pengujian menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh secara negatif. Hal ini tentunya bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa dividen tunai hanya dapat dibayarkan jika perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup (Brigham, 1983). Dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa uang tunai yang cukup tidak menjamin bahwa dividen tunai yang dibayarkan meningkat, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pembayaran kepada pihak ketiga dengan jumlah *cash* yang tersedia selain itu dengan penambahan jumlah *cash on hand* yang cukup besar di perusahaan mengindikasikan bahwa pemanfaatan *cash* secara efektif belum maksimal. Untuk PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk dan PT. Sepatu Bata Tbk *dividend payout ratio* masing-masing adalah 1,42 dan 2,39, hal ini menunjukkan bahwa *dividend per share* yang dibayarkan melebihi dari *besaran earning per share*

Untuk *debt to total assets* dari hasil pengujian menunjukkan *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini mengindikasikan semakin meningkatnya hutang maka dividen yang dibayarkan tidak berpengaruh signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Fira Puspita (2009) dan Sunarto dan Kartika (2003) yang menyatakan bahwa *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Sedangkan untuk *net profit margin*, hipotesis yang menyatakan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh secara positif terhadap *dividend payout ratio* di terima, dengan demikian *net profit margin* yang merupakan rasio antara *earnings available for common stockholders* dengan *total sales* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Untuk *assets growth* atau pertumbuhan asset perusahaan yang membutuhkan dana investasi ternyata dari hasil pengujian tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian tidak sejalan dengan penelitian Chang & Rhee (1990) yang menyatakan bahwa penambahan dana investasi akan mengurangi dividen yang akan dibayarkan karena perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menyalurkan sebagai *retained earnings* dan Fira Puspita (2009) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Dari penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen dipengaruhi secara signifikan positif oleh *return* yang di hasilkan dari investasi perusahaan.

## **E. SIMPULAN**

Hasil pengujian terhadap enam variabel yang meliputi *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen yang merupakan ukuran dari kebijakan dividen dengan 5 variabel sebagai variabel independen yaitu *cash ratio* (CR), *debt to total assets* (DTA), *net profit margin* (NPM), *return on investment* (ROI) dan *assets growth*, adalah sebagai berikut :

1. Perkembangan keenam variabel yang dijadikan ukuran rasio keuangan dalam penelitian ini diperoleh bahwa masing-masing variabel mempunyai perkembangan yang fluktuatif, dengan *dividend payout ratio*, *cash ratio* dan *assets growth* mempunyai sebaran yang besar yang ditunjukkan dengan nilai standard deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai *mean*. Sedangkan *debt to total assets*, *net profit margin* dan *return on investment* mempunyai sebaran yang kecil yang ditunjukkan dengan nilai standard deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean*.
2. Hasil penelitian memperoleh adjusted  $R^2$  sebesar 0,295 yang berarti bahwa 29,5% variasi *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen yaitu *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* secara simultan, sedangkan 70,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

3. Hasil penelitian dengan uji F, yang menguji pengaruh *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* menghasilkan bahwa kelima variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,003 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian uji F terhadap hipotesis  $H_0$  ditolak, variabel *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio*.
4. Hasil penelitian dengan Uji t, yang menguji pengaruh *cash ratio*, *debt to total assets*, *net profit margin*, *return on investment* dan *assets growth* secara parsial terhadap *dividend payout ratio*, menghasilkan bahwa *cash ratio* berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *dividend payout ratio*, *debt to total assets* tidak berpengaruh signifikan secara positif terhadap *dividend payout ratio*, *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *return on investment* berpengaruh signifikan secara positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *assets growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agung Galih Satwiko, 2004, "Kebijakan Dividen Perusahaan yang Listing di Bursa efek Jakarta (BEJ) : Besaran, Strategi, dan Stabilitas Dividen", Universitas Indonesia
- Arief Prasetyo, 2009, "Corporate Governance, Kebijakan dividend dan Nilai Perusahaan : Studi empiris pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2007", Universitas Indonesia.
- Atika Jauhari Hatta, 2002, " Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi pengaruh teori Stakeholder", JAAI Volume 6 No. 2.
- Baker H kent and Gary E Powell, 2000, "Factors Influencing The Dividend Policy Decisions", *Financial Practices and Education*.
- Brigham, Eugene F, 1983, "Fundamental of Financial Management" , Third Edition, Holt-Saunders, The Dryden Press. Bursa Efek Indonesia, 2010, " FactBook ".
- Chambers David, 1972, "Dividend Plans and Balance Sheet Management", *Journal of Business Finance*, Vol. 4
- Chang, M dan Rhee, K,R, 1990, " Testing, trade Offand Pecking Order Predictions about Dividend ds and Debt". The center for Research in Security Prices Working Paper.

- Crutchley, Claire E, Hansen, Robert S, 1989, “ The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends, *Financial Management*, Vol. 18.
- Dini Rosdini, 2009, “ Pengaruh Free Cash flow terhadap Dividend Payout Ratio”, Universitas Padjadjaran.
- Fajar Niasti Pasaribu, 2009, “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI”, Universitas Indonesia.
- Farrelly, Gail E, Baker H. kent, Edelman, Richard B, 1986, “Corporate Dividends : Views of The Policy Makers”, *Akron Business and Economic Review*, Vol. 17.
- Feldstein, Martin, Green, Jerry, 1983, “ Why Do Companies Pay Dividends?”, *The American Economic Review*, Nashville, Vol. 73.
- Fira Puspita, 2009 , “ Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio”, Universitas Diponegoro.
- Fischel Daniel R, 1981, “ the Law and Economics Of Dividend Policy”, *Virginia Law Review*, Charlottesville, Vol. 67.
- Ghozali Imam, 2005, “ Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS”, Edisi Ketiga.
- Gil Cohen and Joseph Yagil, 2007, “ A Multinational Survey of Corporate Financial Policies”, *Journal of Applied Finance*”, Pg 57.
- Gordon M.J, 1989, “ Corporate Finance Under The MM Theorems”, *Financial Management*, Vol. 18.
- Gujarati, D, 1995, “Ekonometrika Dasar”, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hairani, 2001, “ Analisis Variabel – Variabel yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia”, universitas Sumatera Utara.
- Hakansson, Nils H, Constantinides, George M, 1982, “ To Pay Or Not To Pay Dividend / Discussion”, *The Journal of Finance*, Vol. 37.
- Hakiman, 2005, “Model Penentuan Harga IPO di Bursa Efek Jakarta Dengan Menggunakan Metode Real Option”. Universitas Padjadjaran
- Hersh Shefrin, 1948, “Behavioral Corporate Finance”, McGraw-Hill Irwin.
- Hunter, Sam R, 1983, “ The Dividend Growth Rate and The Cost of Equity Capital”, *Public Utilities Fortnightly*, Washington, Vol. 112.
- I.M Pandey and Ramesh Bhat, 2007, “ Dividend Behaviour of Indian Companies under Monetary Policy Restriction”, *Managerial Finance*, Vol 33.
- Indonesian Capital Market Directory* , 2010, Institute for Economic and Financial Research.
- Indonesian Capital Market Directory Compilation*, 2009, Institute for Economic and Financial Research.
- Joko Suliyono, S.Si, 2010, “6 hari jago SPSS 17”, Cakrawala.
- Jorgensen, Steffen, Kort, Peter M, Van Schijndel, Geert-Jan. C. Th, 1989, “Optimal Investment, Financing, and dividend : A Stackelberg

- Differential Game”, *Journal Of economics Dynamics of Control*, Amsterdam, Vol.13.
- Kalay. A and R.Michaely, 2000, “ Dividends and Taxes : A Re-Examination”, *Financial Management* 29.
- Krishna Palepu, Paul M. Haely & Victor L. Bernard, 2004, “Business Analysis & Valuation : Using Financial Statements”, Thomson South-Western.
- Kumar Suwendra, 2007, “ Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio – Rasio Keuangan Terhadap DPR, Universitas Diponegoro.
- Lawrence J. Gitman, 2009, “Principles of Managerial Finance”, Pearson Internatinal Edition
- Litner,J, 1956, “Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes”, *American Economic Review*.
- Lukman Syamsuddin, 1995, “Manajemen Keuangan Perusahaan”, PT. Raja Grafindo Perkasa.
- M. Rustam, 1998, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta”, Universitas Indonesia
- Maria Andriyani, 2008 , “ Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS) , dan Probability terhadap Kebijakan Dividen”, Universitas Diponegoro.
- Michel Allen, 1979, “Industry Influence on Dividend Policy”, *Finansial Management*, Vol. 8
- Michel, Allen J, shaked, Israel, 1986, “ Country and Industry Influence on Dividend Policy : evidence from Japan and The U.S.A”, *Journal of Business Finance & accounting*, Vol. 13.
- Modigliani, F and M.H. Miller, 1958, “The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment”, *American Economic Review* 46.
- Modigliani, Franco, 1982, “ Debt, Dividend Policy, Taxes, Inflation and Market Valuation, *The Journal of Finance*, Cambridge, Vo. 37.
- Myers, Stewart C, 1991, “Merton H.Miller’s Cntributions to Financial Economics ; Bibliography of Merton H. Miller’s Publications 1948-1990”, *The scandinavian Journal Of Economics*, Oxford, Vol. 93.
- N. Bhattacharyya, 2007, “ Dividend Policy : A Review”, Patrington, Vol 33.
- Omid Pourheydari, 2009, “A Survey of Management Views On dividend Policy in Iranian Firms”, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 2 No. 1.
- Pan, Carrie H, Ph.D, 2007, “Two Essay in Corporate Finance”, The Ohio state University.
- Pruitt, Stephen W and Lawrence J. Gitman, 1991, “The Interaction Between Investment, Financing and Dividend Decisions of Major US Firms”, *Financial Review*
- Richard Fairchild, 2010, “ Dividend Policy, Signalling and Free Cashflow : an integrated approach”, *Managerial Finance*, Patrington, Vol 36, No.5.

- na, A.K , 1999, “Determinant of Dividend policy : Regulated Versus Unregulated Firms”. *The Journal of Finance*.
- Smirlock, Michael, Marshall, William, 1983, “ An Examination of The Empirical Relationship Between The Dividend and Investment Decisions : A Note”, *The Journal of Finance*, Vol. 38.
- Smith C. W & Watts. R., 1992, The Investment Opportunity set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies, *Papers 92-02*.
- Sunarto dan Andi Kartika, 2003, Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. Maret 2003.
- Suroso, 2006, “Hubungan Kinerja Jangka Panjang Saham Pasca – IPO dengan Optimisme dan Divergensi Opini Investor serta Tindakan Oportunis Emiten”, Universitas Indonesia.
- Sutrisno, 2001, “Analisis Faktor – faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio, TEMA, Volume II.
- Syahbana, A, 2007, “ Faktor – faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ periode tahun 2003-2005.
- Van Erlach, Juli, 2002, “A History Lesson For Stocks and Bonds (USA Edition)”, *Financial Times*, London (UK).
- Werner R Murhadi, 2008, “Studi Kebijakan Deviden : Anteseden dan Dampaknya terhadap Harga Saham”, Universitas Kristen Petra
- Wing Wahyu Winarno, 2009, “Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews”, UPP STIM YKPN