

MODEL FAKTOR FUNDAMENTAL PENENTU KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN ASING DAN DOMESTIK YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:
Tatiek Nurhayati¹ dan Elfadien Sabita²

ABSTRACT

The phenomenon that occurred in the Indonesia Stock Exchange showed that investors have a primary goal in invest their funds into a company that is looking for income or investment return rate either form of dividend income and income from the difference between the selling price of stock over the purchase price (capital gains). For example, viewed from the status of his company, the company divided into 2 (two) categories, namely domestic and foreign ownership. With the difference in ownership status, the differences in character and culture of each investor will affect the company's performance through management policies were implemented. Seeing the reality that occurred in the Indonesia Stock Exchange turned out to be a percentage of domestic companies that pay dividends more than foreign companies. Seeing the difference is so interesting to do research about the factors that influence dividend policy.

The population used in this study are all companies included in the group of foreign and domestic firms (based on the classification of the Indonesia Stock Exchange visits of company status) that have been going public in Indonesian Capital Market until the end of 2009. Samples taken for this study were 26 companies that meet the criteria of the sample that is comprised of 5 companies and 21 foreign domestic investment company. To determine the number of samples taken is to use a purposive sampling method. The analytical tool used is the classical assumption test and multiple regression.

The results of this study is the only current ratio and growth variables that simultaneously affect the dividend payout ratio after further tests conducted by Stepwise method. While the partial growth and current ratio affect the dividend payout ratio. Together variable current ratio and growth contributed 22.7% in explaining the dividend payout ratio. And different test result that foreign firms have an average dividend higher than domestic companies. From these results, the management may consider the return on investment, current ratio, debt to total assets and growth as a predictor for determining the dividend payout ratio.

Keywords: *return on investment, current ratio, debt to total assets, growth and dividend payout ratio*

¹ Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

² Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Suad Husnan, 1996:381). Apabila dividen tunai yang dibagikan kepada para investor saham semakin banyak maka semakin sedikit dana perusahaan yang akan digunakan untuk investasi pengembangan perusahaan tersebut.

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan juga tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan tersebut, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang sahamnya dan yang akan ditahan sebagai *retained earnings*. Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan rasio pembayaran dividen atau lebih dikenal dengan sebutan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Dilihat dari status perusahaannya, perusahaan dibedakan dalam 2 (dua) kategori kepemilikan yaitu PMA dan PMDN. Perusahaan PMA yaitu perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor asing. Sedangkan PMDN adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor dalam negeri. Dengan adanya perbedaan status kepemilikan tersebut, maka perbedaan karakter dan budaya dari masing-masing investor akan mempengaruhi kinerja

perusahaan melalui kebijakan manajemen yang diterapkan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen, antara lain yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto (2001), bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan, dan pengawasan terhadap perusahaan. Menurut Hanafi (2004), bahwa rasio pembayaran dividen itu dipengaruhi oleh kesempatan investasi, profitabilitas, likuiditas, akses ke pasar uang, stabilitas pendapatan dan pembatasan-pembatasan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sri Sudarsi (2002), tentang “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Industri Perbankan yang *Listed* di BEJ” diperoleh hasil bahwa *cash position*, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini berbeda dengan teori yang dikemukakan oleh Riyanto dan Hanafi.

Dari fenomena dan teori yang telah diungkapkan di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen yaitu pada perusahaan asing dan domestik yang go publik di Bursa Efek Indonesia.

Perumusan Masalah

1. Apakah ada pengaruh faktor fundamental yang berupa *ROI*, *Current Ratio*, *DTA* dan *Growth* secara parsial dan simultan terhadap *DPR* pada perusahaan asing dan

domestik yang terdaftar di BEI periode 2006-2008?

2. Apakah ada perbedaan dalam rata-rata *dividend payout ratio* antara perusahaan asing dan domestik yang terdaftar di BEI periode 2006-2008?

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham. Kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen yang dibagikan saat ini dan untuk pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan laba.

Dividen merupakan hak pemegang saham dalam mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan sebagai dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Namun perusahaan juga menggunakan sebagian keuntungannya dalam bentuk laba ditahan yang disimpan untuk diinvestasikan kembali.

Macam-macam Dividen

Menurut Farih Rahman Hakim (2007), dividen dilihat dari alat pembayarannya dibagi menjadi tiga jenis yaitu:

1. Dividen tunai (*Cash Devidend*)
Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai dan memerlukan likuiditas. Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan *return* kepada para pemegang saham. Dividen ini bentuk pembayaran yang paling banyak diharapkan investor.
2. Dividen saham (*Stock Devidend*)
Dengan dibagikannya dividen dalam bentuk saham maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan di bursa efek. Kemungkinan perusahaan ingin menurunkan nilai sahamnya dan dengan cara memperluas pemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak memungkinkan membagikan dividen dalam bentuk tunai.
3. Sertifikat dividen (*Script Devidend*)
Dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau surat promes yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat itu dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Kalau perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk tunai tetapi perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas, maka sebagai gantinya perusahaan mengeluarkan sertifikat.

Teori Kebijakan Dividen

Dalam Lukas Setia Atmadja (2000: 287-288), ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu

perusahaan mengambil kebijakan tertentu.

1. Dividen Tidak Relevan dari MM
Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.
2. Teori *The Bird In The Hand*
Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan (K_s) akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada capital gains. Menurut mereka, investor memandang dividend yield lebih pasti daripada capital gains yield (D_1/P_0). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, K_s adalah keuntungan dari dividen (dividend yield) ditambah dengan keuntungan dari capital gains (capital gains yield).
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 tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa.

4. Teori Signaling Hypothesis

Jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang.

5. 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 pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Dalam penelitian ini, penulis mengacu pada *Bird In The Hand Theory* karena tujuan investor menanamkan sahamnya adalah untuk mendapatkan dividen. Dalam *Bird in the hand theory* dividen yang dibagikan jumlahnya banyak akan tetapi juga digunakan untuk ekspansi dengan melihat prospek yang ada kedepannya dan juga berdasarkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Jika pertumbuhan perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan rendah.

Keuntungan perusahaan tersebut digunakan untuk ekspansi dan investor berharap nantinya akan menaikkan nilai dividen dengan adanya ekspansi.

Keuntungan

Pengertian keuntungan adalah nilai lebih yang diperoleh oleh pelaku ekonomi dari hasil penjualan setelah dikurangi modal dan biaya produksi lainnya. Dalam Suad Husnan (1996), laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin.

Keuntungan/laba yang dimaksudkan dalam penelitian adalah keuntungan bersih setelah pajak (*earning after tax*). Ini merupakan keuntungan bersih dari perusahaan yang sudah dikurangi pajak. Sehingga keuntungan tersebut dapat dipergunakan sebagai laba ditahan atau justru akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Yang kemudian dirumuskan sebagai berikut :

$$EAT = \text{earning} - \text{tax}$$

HIPOTESIS

❖ Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Return On Investment merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam membagikan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan

demikian meningkatnya *Return On Investment* juga akan meningkatkan *dividend payout ratio*.

Berdasarkan teori dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka dalam kaitannya profitabilitas dan *dividend payout ratio* dalam penelitian ini penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Ada pengaruh *return on investment* terhadap *dividend payout ratio*

❖ Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen yang tertutang). Maka tingginya *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan. Menurut Bambang Riyanto (2001) dapat dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, makin tinggi *dividend payout rationya*.

Berdasarkan teori dan hasil dari penelitian terdahulu, maka dalam kaitannya likuiditas dan *dividend payout ratio* dalam penelitian ini penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Ada pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*

❖ Utang terhadap Kebijakan Dividen

Rasio *debt to total assets* ini menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang

digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Jika semakin besar rasio ini maka menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar beban biaya utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Biaya bunga semakin besar maka profitabilitas semakin berkurang dan hak para pemegang saham juga semakin berkurang.

Berdasarkan teori dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka dalam kaitannya *debt to total assets* dan *dividend payout ratio*, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :
 H_3 : Ada pengaruh *debt to total assets* terhadap *dividend payout ratio*

❖ **Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Jika makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam

perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan teori dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka dalam kaitannya *growth* dan *dividend payout ratio* dalam penelitian ini penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :
 H_4 : Ada pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan asing dan domestik (berdasarkan klasifikasi BEI dilihat dari status perusahaannya) yang telah go publik di Pasar Modal Indonesia sampai akhir tahun 2009 sejumlah 397 emiten yang dikelompokkan dalam 12 kelompok industri. Sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut dan terdaftar sahamnya di Bursa Efek Indonesia selama tahu penelitian 2006-2008. Dari kriteria tersebut maka sampel dalam penelitian ini sebanyak 26 perusahaan yang terdiri dari 5 perusahaan PMA dan 21 perusahaan PMDN.

Jenis, Sumber Data dan Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009. Berdasarkan publikasi ICMD tersebut data yang digunakan adalah data yang berasal dari laporan keuangan untuk periode 2006-2008. Dengan melakukan pengarsipan

atau penyalinan catatan laporan keuangan tentang perusahaan asing dan domestik di Indonesia yang telah dipublikasikan. Data diperoleh dari referensi *Indonesian Capital Market Directory* 2009 yang telah diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia serta beberapa jurnal riset, artikel dan literatur yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* dan variabel independen adalah profitabilitas, likuiditas, utang dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Dalam penentuan PMA dan PMDN peneliti hanya melihat dari *company status* yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* 2009 dan besarnya saham yang dimiliki oleh pemilik asing serta domestik dalam persentase yang mana asumsi tersebut diabaikan. Pengukuran masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

1. *Dividend Payout Ratio* (Y)

Kebijakan Dividen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. Merupakan bagian laba bersih setelah pajak yang ditetapkan oleh pihak perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham atau rasio yang mengukur pendapatan bersih yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

$$DPR = \frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{EAT}$$

Teori diatas dapat dijelaskan pula dengan rumus yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Profitabilitas

Menurut Agus Sartono (2001), *return on investment* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Naiknya *return on investment* akan mempengaruhi minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Meningkatnya permintaan pembelian saham perusahaan yang memiliki *return on investment* tinggi akan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham.

$$ROI = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Likuiditas

Merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan waktu yang singkat. Likuiditas diukur dengan rasio aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas sehat paling tidak memiliki rasio lancar sebesar 100%.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

4. *Debt to Total Assets* (DTA)

Mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dari total aktiva yang dimiliki perusahaan untuk membayar utangnya. Semakin besar rasio *debt to total asset* ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan.

$$DTA = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

5. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Peneliti menggunakan penjualan bersih sebagai nilai yang akan dibandingkan untuk mengetahui tingkat pertumbuhan perusahaan.

$$\text{Growth} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

TEKNIK ANALISIS DATA

Di sini teknik analisis yang digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh dari beberapa variable bebas (independen) terhadap variable terikat (dependen) adalah menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiple regression*).

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan

Y : *dividend payout ratio*

a : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: koefisien regresi

X₁ : *return on investment*

X₂ : *current ratio*

X₃ : *debt to total assets*

X₄ : *growth*

e : variabel gangguan

Untuk menguji perbedaan rata-rata dalam *dividend payout ratio* antara perusahaan asing dan perusahaan domestik digunakan Uji Beda T-test.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada tahap ini peneliti menguji satu per satu hipotesis yang diajukan dengan menggunakan model regresi linier berganda yang telah dibuat, semua uji menggunakan alat SPSS versi 16.00.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.233	.053		4.435	.000		
	Profitabilitas	.475	.368	.166	1.292	.201	.708	1.413
	Likuiditas	.027	.017	.203	1.590	.117	.717	1.395
	Utang	.032	.043	.085	.763	.448	.949	1.054
	Pertumbuhan	-.269	.074	-.404	-3.633	.001	.949	1.053

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Primer yang diolah, 2011

Tabel 2. Hasil Anova

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.616	4	.154	5.830	.000 ^a
	Residual	1.638	62	.026		
	Total	2.255	66			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan, Profitabilitas, Hutang, Likuiditas

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Primer yang diolah, 2011

Berdasarkan hasil uji t dan uji F pada kedua tabel di atas, dapat terlihat telah terjadi inkonsistensi antar uji tersebut. Dimana hasil uji sign pada tiga variabel penelitian dinyatakan tidak berpengaruh secara signifikan sedangkan pada uji F dinyatakan dengan sign 0.000 yang berarti berpengaruh signifikan.

Oleh karena itu model yang terdiri dari variable independen berupa *return on*

investment, *current ratio*, *debt to total assets* dan *growth* terhadap *dividend payout ratio* yang telah dibangun tidak bisa digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* maka diperlukan pengujian lanjutan yaitu dengan metode Stepwise. Kemudian hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.348	.029		12.043	.000		
	Growth	-.276	.075	-.414	-3.667	.000	1.000	1.000
2	(Constant)	.264	.043		6.189	.000		
	Growth	-.251	.073	-.376	-3.444	.001	.982	1.018
	Likuiditas	.038	.015	.283	2.594	.012	.982	1.018

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data Primer yang diolah, 2011

Setelah dilakukan pengolahan data dengan regresi metode Stepwise, maka didapat persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0.264 - 0.251\text{growth} + 0.038\text{current}$$

Tabel 4. Hasil Anova

ANOVA ^c						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.386	1	.386	13.444	.000 ^a
	Residual	1.868	65	.029		
	Total	2.255	66			
2	Regression	.564	2	.282	10.678	.000 ^b
	Residual	1.691	64	.026		
	Total	2.255	66			

a. Predictors: (Constant), Growth

b. Predictors: (Constant), Growth, Likuiditas

c. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data Primer yang diolah, 2011

Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji-t)

Dari uji Regresi dengan metode Stepwise ini menghasilkan bahwa variabel *return on investment* dan *debt to total assets* secara otomatis dihapus dari penelitian karena tidak memenuhi kriteria pengolahan data secara statistik.

Pengujian Hipotesis Kedua

Pada hipotesis yang kedua (H_2) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*”, terbukti. Jika dilihat dari hasil sig sebesar 0,012. Karena angka tersebut lebih kecil dari angka 0,05 yang merupakan angka signifikansi yang digunakan, maka dapat disimpulkan bahwa dengan taraf uji signifikan 5%, *current ratio* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio*.

Pengujian Hipotesis Keempat

Pada hipotesis yang keempat (H_4) yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio*”, terbukti. Jika dilihat dari hasil sig sebesar 0,012. Karena angka tersebut lebih kecil dari angka 0,05 yang merupakan angka signifikansi yang digunakan, maka dapat disimpulkan bahwa dengan taraf uji signifikan 5%, *growth* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio*.

Pengujian Hipotesis Kelima Koefisien Regresi Bersama-sama (Uji-F)

Pengujian ini dapat ditunjukkan pada pada tabel Anova. Dari perhitungan tersebut didapat nilai F hitung sebesar 10.678 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Syarat hipotesis dapat diterima apabila signifikannya < 0.05 . Berdasarkan hasil uji simultan pada tabel di atas diperoleh signifikansi F

sebesar $0.000 < 0.05$ yaitu secara simultan variabel bebas hanya variabel *current ratio*, dan *growth* yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* diterima (H_0 ditolak).

Koefisien Determinasi

Nilai R^2 atau nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0.227 atau 22.7%. Hal ini berarti 22.7% variasi *dividend payout ratio* bisa dijelaskan oleh variasi dari kedua variabel bebas yaitu *current*

ratio dan *growth*, sedangkan sisanya sebesar 77.3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

Faktor tersebut dapat berasal dari intern perusahaan itu sendiri yaitu berupa posisi kas, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan assets. Sedangkan jika berasal dari eksternal perusahaan yaitu berupa sosial politik, hukum, perekonomian Indonesia dan perekonomian global.

Model Summary^c

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.414 ^a	.171	.159	.1695362
2	.500 ^b	.250	.227	.1625270

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan, Likuiditas

c. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Pengujian Hipotesis Keenam

Hasil Uji Beda t-test

Tabel berikut ini output analisis uji beda t statistik:

Tabel 4. Hasil Uji Beda t Statistik

Group Statistics

	Nama Perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DPR	Domestik	57	.248609	.1785933	.0236553
	Asing	10	.419630	.1562391	.0494071

Independent Samples Test

Levene's Test for Equality of Variances			t-test for Equality of Means						
DPR	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Equal variances assumed	.254	.616	-2.840	65	.006	-.1710212	.0602271	-.2913031	-.0507393
Equal variances not assumed			-3.122	13.485	.008	-.1710212	.0547781	-.2889307	-.0531118

Terlihat bahwa nilai t pada equal variance assumed adalah -2.840 dengan probabilitas signifikansi 0.006. karena nilai probabilitas < 0.05 maka berarti H_0 ditolak dan menerima H_a .

Sehingga untuk pengujian hipotesis keenam dapat disimpulkan bahwa rata-rata *dividend payout ratio* berbeda secara signifikan antara perusahaan asing dan domestik. Ini berarti bahwa perusahaan asing lebih banyak membagikan keuntungannya berupa dividen kepada para investor saham yang menanamkan saham di perusahaannya. Perusahaan asing tidak melakukan ekspansi usaha karena beranggapan bahwa para investor lebih menyukai dividen yang sekarang jika dibandingkan dengan *capital gain* nantinya.

PEMBAHASAN

Berdasarkan model yang terdiri dari variable independen berupa *return on investment*, *current ratio*, *debt to total assets* dan *growth* terhadap *dividend payout ratio* yang telah dibangun tidak bisa digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* karena terjadi *inconsistency* antara uji t dan uji F

sehingga diperlukan pengujian lanjutan yaitu dengan metode Stepwise. Pengujian tersebut menghasilkan dengan taraf uji signifikan 5%, *current ratio* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio*. Selanjutnya dengan taraf uji signifikan 5%, *growth* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio*.

Pada uji beda terlihat bahwa perusahaan asing memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi daripada perusahaan domestik. Ini berarti bahwa perusahaan asing lebih banyak membagikan keuntungannya berupa dividen kepada para investor saham yang menanamkan saham di perusahaannya. Perusahaan asing tidak melakukan ekspansi usaha karena beranggapan bahwa para investor lebih menyukai dividen yang sekarang jika dibandingkan dengan *capital gain* nantinya. Sedangkan perusahaan domestik menggunakan keuntungannya justru untuk ekspansi usaha yang mana perusahaan tersebut dapat melihat prospek yang baik bila diadakan ekspansi usaha dan menggunakan sebagian keuntungannya sebagai laba ditahan.

IMPLEMENTASI

Berdasarkan penelitian ini, perusahaan untuk mengambil kebijakan mengenai *dividend payout ratio* perlu mempertimbangkan profitabilitas yang dihasilkan perusahaan apakah sepenuhnya akan dibagikan sebagai dividen atau justru akan digunakan untuk ekspansi perusahaan dengan melihat peluang usaha yang ada. Pengembangan usaha juga perlu untuk bisa menghasilkan keuntungan maksimal lagi di masa yang akan datang.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan perusahaan yang dihasilkan oleh perusahaan. Jika nilai aktiva lancar dalam *current rationya* tinggi maka dana dalam perusahaan tersebut akan berhenti karena tidak digunakan sebagai dana untuk operasional perusahaan. Dana tersebut seharusnya dapat digunakan untuk membeli aktiva tetap yang bersifat permanen, dipinjamkan dan pengembangan usaha. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Untuk perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan baik, biasanya berfikir untuk mengadakan ekspansi usaha dengan melihat peluang usaha yang ada. Maka keuntungan yang seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen akan dikurangi dan sisanya akan digunakan sebagai dana tambahan untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang. Manajemen perusahaan yang baik adalah yang memperhatikan kepentingan berbagai pihak agar tidak terjadi perbedaan kepentingan yang berakibat kepada nilai perusahaan.

KESIMPULAN

1. Secara simultan variabel bebas hanya *current ratio* dan *growth* yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* diterima (Ho ditolak).
2. Nilai R^2 atau nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0.227 atau 22.7%. Hal ini berarti 22.7% variasi *dividend payout ratio* bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu *return on investment*, *current ratio*, *debt to total assets* dan *growth*, sedangkan sisanya sebesar 77.3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model. Misalnya posisi kas, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan assets, sosial politik, hukum, kondisi perekonomian Indonesia dan global.
3. Variabel *return on investment* dan *debt to total assets* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan asing dan domestik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang juga membagikan dividen pada tahun 2006-2008.
4. Rata-rata *dividend payout ratio* berbeda secara signifikan antara perusahaan asing dan domestik. Ini dikarenakan adanya krisis dan persaingan global antar perusahaan baik asing dan domestik sehingga nilai dividen yang dibagikan juga ikut berbeda-beda.

SARAN

Saran-saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan jembatan untuk dapat melakukan penelitian yang selanjutnya. Mengembangkan variable penelitian yang lebih kompleks seperti ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan asset perusahaan, posisi kas sehingga didapat hasil maksimal.
2. Perlu dipertimbangkan untuk memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun pengamatan dan juga memperbanyak jumlah sampel.
3. Perlu dipertimbangkan pula untuk menambah variabel penelitian seperti posisi kas, ukuran perusahaan atau tingkat pertumbuhan assets perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2000. *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta: Andi.
- Bringham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan, Buku II*. Jakarta: Erlangga.
- Damayanti, Susana, Fatchan Achyani. 2006. *Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan volume 5 No.1. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2006-2008. *Indonesian Capital Market Directory*.
- Farih Rahman Hakim, 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Membagikan Dividen dan Terdaftar di BEJ Tahun 2003-2005*. Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang (tidak dipublikasikan)
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. UNDIP. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. UNDIP. Semarang.
- Hanafi M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hendy Lestary, 2006. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan PMA dan PMDN yang go publik di Bursa Efek Jakarta*. Tesis, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang (tidak dipublikasikan)
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. UGM Yogyakarta. Erlangga.
- Ratnawati, Alifah. 2009. *Ekonometrika*. Universitas Islam Sultan Agung, Fakultas Ekonomi, Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi

- Keempat. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sudarsi, Sri. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.9, No. 1: 76-88. Stikubank Semarang.
- Sunarto, Kartika Andi. 2003. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 10, No. 1: 67-82. Stikubank Semarang.
- Yuli Waryati, Sri, 2008. *Pengaruh Return On Investment Cash Ratio, Current Ratio, Debt To Total Assets, Earnings Per Share Terhadap Dividen Kas Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di PT. BEJ*. Jurnal Ekonomi Janavisi, volume 11. No. 2a:30-43.
- Yuniningsih, 2002. *Interdependensi Antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 9, No.2: 164-182. UPN Veteran Surabaya.