

ISSN : 1412-5331

MAJALAH ILMIAH
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SEMARANG

S O L U S I

Vol. 6 No. 1 Januari 2007

Analisis Rasionalitas Investor terhadap Pemilihan Saham dan
Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di BEJ
(dengan ILQ 45 sebagai Faktor Perhitungan)
Edy Suryawardana

Identifikasi dan Pemanfaatan Peluang Bisnis
Sugeng Rianto

Potensi Adaptasi Kebijakan Perusahaan yang Berkaitan dengan
Pekerjaan dan Keluarga
Sudarmadi

Kesetaraan dan Keadilan Gender dalam Pembangunan Nasional
Dian Triyani

Penerapan Konsep Perbaikan Terus-menerus (*Continuous Improvement*)
Untuk Meminimalkan Kerusakan Produk
Aflikh

Pengambilan Keputusan Pembelian dengan
Menggunakan Analisa Laporan Keuangan
Endang Rusdianti

Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ration
di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2005
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur)
Edy Suryawardana

Pengukuran dan Peramalan Permintaan serta
Peramalan Pangsa Pasar
Sugeng Rianto

Budaya Organisasi dan Perannya dalam Kehidupan Organisasi
Sudarmadi

Globalisasi dan Dampaknya terhadap Pengembangan SDM
Dian Triyani

Model MRP Metode Economic Order Quantity (EOQ)
Untuk Pengendalian Persediaan Bahan Baku
Aflikh

Matrik Konsumen, Alternatif Analisis Strategi Kompetitif
Pada Produk dan Jasa
Endang Rusdianti

SOLUSI

Mengkaji masalah-masalah sosial, ekonomi dan bisnis
Terbitan 3 bulan sekali
(Januari, April, Juli, Oktober)

Penerbit :
Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Pelindung :
Rektor Universitas Semarang

Penanggungjawab :
Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Dewan redaksi :
Prof. Dr. Ec. Budiman Christiananta, MA, PhD
Prof. Dr. Pahlawansjah Harahap, ME
Prof. Dr. Pribadiyono, MS
Prof. Dr. RM. Moch. Wispandono, SE, MS
Drs. Sumarman MS

Redaktur Pelaksana :
Andy Kridasusila SE MM, Dian Indriana SE Akt, MSi, Drs. Witjaksono EH MM
Dra. Nunik Kusnilawati MM, Indarto SE, MSi

Sekretaris Redaksi :
Dra. Sri Yuni Widowati MM

Tata Usaha :
Ali Arifin

Alamat Penerbit/Redaksi :
Jl. Atmodiriono No. 11
Telp. (024) 8411562, Fax. (024) 8446865
SEMARANG – 50241

Terbit Pertama kali : Juli 2002

KATA PENGANTAR

Sungguh merupakan kebahagiaan tersendiri bagi kami, tatkala kami dapat hadir rutin setiap 3 bulan sekali untuk saling bertukar pikiran mengenai hal-hal baru di bidang ilmu ekonomi baik manajemen, akuntansi maupun studi pembangunan.

Pada kesempatan ini kami mengucapkan banyak terima kasih kepada pembaca, pengirim artikel yang antusias untuk melakukan tukar pikiran dan berkomunikasi melalui media ini. Sekiranya hal ini dapat dipertahankan, maka selain kehadiran kami akan selalu dapat terlaksana dengan tepat waktu dan artikel yang beragam, wawasan pembaca juga akan semakin luas.

Penerbitan majalah ilmiah SOLUSI kali ini menghadirkan 12 (duabelas) artikel yang telah kami anggap layak untuk diterbitkan, dengan harapan artikel-artikel ini dapat menjadi tambahan referensi bagi para pembaca dan menjadi sumbangan kami terhadap dunia ilmu pengetahuan khususnya bidang ilmu ekonomi bagi pengembangan organisasi swasta maupun institusi pemerintahan Negara Republik Indonesia.

Hormat kami,

Redaksi

DAFTAR ISI

1. Analisis Rasionalitas Investor terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di BEJ (dengan ILQ 45 sebagai Faktor Perhitungan)..... <i>Edy Suryawardana</i>	1 - 8
2. Identifikasi dan Pemanfaatan Peluang Bisnis <i>Sugeng Rianto</i>	9 - 13
3. Potensi Adaptasi Kebijakan Perusahaan yang Berkaitan dengan Pekerjaan dan Keluarga <i>Sudarmadi</i>	15 - 22
4. Kesetaraan dan Keadilan Gender dalam Pembangunan Nasional..... <i>Dian Triyani</i>	23 - 30
5. Penerapan Konsep Perbaikan Terus-menerus (<i>Continuous Improvement</i>) Untuk Meminimalkan Kerusakan Produk <i>Aflikh</i>	31 - 40
6. Pengambilan Keputusan Pembelanjaan dengan Menggunakan Analisa Laporan Keuangan <i>Endang Rusdianti</i>	41 - 44
7. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Deviden <i>Payout Ratio</i> di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005 <i>Edy Suryawardana</i>	45 - 51
8. Pengukuran dan Peramalan Permintaan serta Peramalan Pangsa Pasar..... <i>Sugeng Rianto</i>	53 - 58
9. Budaya Organisasi dan Perannya dalam Kehidupan Organisasi <i>Sudarmadi</i>	59 - 63
10. Globalisasi dan Dampaknya terhadap Pengembangan SDM <i>Dian Triyani</i>	65 - 72
11. Model MRP Metode <i>Economic Order Quantity</i> (EOQ) untuk Pengendalian Persediaan Bahan Baku <i>Aflikh</i>	73 - 85
12. Matrik Konsumen, Alternatif Analisis Strategi Kompetitif pada Produk dan Jasa <i>Endang Rusdianti</i>	87 - 92

**Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio
di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur)**

Oleh :

Edy Suryawardana

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Abstract

The Investors decide their large alternatives investment influenced by several factors. Particularly the stock investments would influenced by stock market condition correlated with stock pricing. Based on 17 stock which analyzed with an index model, it gets 3 stock in the portofolio optimal composition. That compositions trap on the stock from another industries sector. The result of this research have some conclusion with deciding optimal portofolio based on the an Index Models.

Key words : *Cash Position, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Financial Leverage, Growth Potential, Return On Assets untuk diuji pengaruhnya terhadap Dividen Payout Ratio.*

Pendahuluan

Investor menginvestasikan dana bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya yang didapat dari *dividen* ataupun *capital gain*. Sedang manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan baik berupa kebijakan *dividen* maupun membuat keputusan pendanaan yang tepat. Apakah menggunakan dari internal (*Retrained earning* dan *depreciation*) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau kedua-duanya disamping harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda. Bauran penggunaan antara modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan. Yuniningsih (2002, Hal: 164-165).

Kebijakan *dividen* menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya, laba setelah pajak dikurangi pajak bisa dibagikan sebagai *dividen* atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Husnan (1996, Hal: 381). Di dalam suatu kebijakan *dividen* apabila *dividen* yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai (*cash*), maka perusahaan harus memutuskan berapa prosentase besarnya *Dividen Payout Ratio*. Karena *Dividen Payout Ratio* ini nantinya akan memutuskan berapa prosentase *dividen* tunai yang dibayarkan dan berapa prosentase laba yang akan ditahan dari total laba yang diperoleh.

Brigham dan Gapenski (1999) dalam Sri Sudarsi (2002, Hal:76-77) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran *dividen* akan memiliki 2 dampak yang berlawanan. Apabila *dividen* akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan perusahaan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham akan terabaikan juga. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan *dividen* yang optimal. Teori kebijakan *dividen* yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki investor mengenai *dividen* dan *Capital gain* Husnan, (1998, Hal:381). Kebijakan *dividen* tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara *dividen* saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham..

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividen* antara lain Houston dan Brigham, (1998, Hal:89-91): Kontrak Hutang, Pembatasan Saham Preferen, Ketidacukupan Laba, Ketersediaan Kas, Denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar dari pajak pribadi, Letak dari daftar IOS (Peluang Investasi), Kemungkinan untuk mempercepat atau menunda proyek, Biaya penjualan saham baru, Kemampuan mensubstitusi ekuitas dengan Hutang, Pengendalian, Pengaruh Kebijakan *Dividen Terhadap* ekuitas.

Sedangkan menurut Bambang, (1998, 267-268) Posisi likuiditas perusahaan, Kebutuhan dana untuk membayar hutang, Tingkat pertumbuhan perusahaan, Pengawasan terhadap Posisi *Likuiditas* Perusahaan adalah faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividen*.

Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio(Edy Suryawardana)

Bukti empiris yang menghubungkan *Profitabilitas* dengan dividen dilakukan oleh Partington, 1989 dalam Ina Tofani (2005) dengan penelitiannya yang berjudul faktor - faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan *dividen*, dimana variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen*. Sri Sudarsi (2002) yang menguji variabel yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada Industri Perbankan dalam penelitiannya menemukan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen.

Yuniningsih (2002) dalam penelitiannya menemukan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap dividen. Menurut Bambang Riyanto, 1995 menyatakan bahwa hutang merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap dividend.

Nugroho, NAD (2005) menemukan bahwa posisi kas berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sedangkan Sri Sudarsi (2002) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel *Cash Position* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Sri Sudarsi (2002) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sedangkan Nupikso (2003) dalam Ina Tofani (2005) menemukan bahwa variabel tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Penelitian ini merupakan Replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri Sudarsi (2002), yang menguji mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada Industri Perbankan dan mencoba untuk di uji kembali variabel -variabel yang digunakan disertai dengan penambahan maupun pengurangan variabel-variabel terdahulu pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menambah 2 variabel baru yaitu *Current Ratio* dan *Financial Leverage* serta menggunakan periode yang lebih lama dari penelitian sebelumnya yaitu dengan selang kurun waktu 5 tahun antara 2001-2005.

Rumusan Masalah

Dari uraian diatas ditemukan permasalahan yaitu adanya hasil yang berbeda diantara beberapa penelitian atas *variabel-variabel* yang berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*, maka penelitian ini di rumuskan sebagai berikut: Apakah *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*? Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*? Apakah *Return on Asset* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*? Apakah *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*? Apakah Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*? Apakah *Cash Position* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*? Apakah *Current Ratio*, *Debt to Equity*, *Return on Asset Ratio*, *Financial Leverage*, Tingkat Pertumbuhan perusahaan, Posisi Arus Kas, berpengaruh secara bersama sama terhadap *Dividen Payout Ratio*?

Tujuan dan Kegunaan

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk : Menganalisis pengaruh *Cash Position*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Financial Leverage*, pertumbuhan perusahaan, secara individu terhadap *Dividen Payout Ratio* serta menganalisis pengaruh *Cash Position*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Financial Leverage*, Pertumbuhan perusahaan, secara bersama sama terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi pihak perusahaan dalam mengambil keputusan *Dividen Payout Ratio* serta sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya untuk menambah wacana.

Metodologi Penelitian

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasinya adalah perusahaan manufaktur yang *Go-Public* berjumlah 150 perusahaan di BEJ. Metode pengambilan sample menggunakan *Purposive Sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang Listing di BEJ tahun 2001-2005.
2. Menerbitkan Laporan Keuangan per 31 Desember dari tahun 2001-2005
3. Membagi Kas Dividen (*Dividend Final*) dari tahun 2001-2005

Sample yang diperoleh dari populasi yang ada dan telah memenuhi syarat tersebut diatas diperoleh sebanyak 15 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari data mentah laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan tahun 2001-2005 dan laporan pembayaran dividen tunai pada perusahaan *Go-public* tahun 2001-2005, juga data dari pusat referensi pasar modal di Pojok Bursa Efek Jakarta dalam data yang dimuat *Indonesian Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange*.

Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah metode dokumentasi. Dokumentasi adalah pengumpulan data yang dilakukan dengan kategori dan klasifikasi bahan-bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian. Data yang dikumpulkan dengan metode ini terhadap Data Mentah Laporan Keuangan di pusat referensi Bursa Efek Jakarta disertai data dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *Jakarta stock Exchange*.

Metode Analisis

Regresi Linier berganda digunakan dalam pengumpulan data untuk mengetahui besarnya pengaruh variable independent secara bersama terhadap variable dependen. Adapun bentuk umum persamaan Regresi Linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Notasi:

Y	=	Dividen Payout Ratio
b ₀	=	Konstan
X ₁	=	Cash Position
X ₂	=	Curent Ratio
X ₃	=	Debt to Equity Ratio
X ₄	=	Financial Leverage
X ₅	=	Growth Potential
X ₆	=	Return On asset
e	=	Kesalahan pengganggu

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian berikut menggunakan uji asumsi sebagai berikut : Uji normalitas data, Uji autokorelasi, Uji heterokedastisitas dan Uji multikolinearitas. Sedangkan uji hipotesa menggunakan : Pengujian koefisien regresi serentak (Uji F), Pengujian koefisien regresi parsial (Uji t) dan Koefisien Determinasi (R²).

Hasil dan Pembahasan

Analisis Hipotesis Pertama

Cash position mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,035 kurang dari tingkat derajat kepercayaan 0,05. Hal ini berarti Hipotesis 1 yang menyatakan *Cash position* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* diterima. Koefisien regresi sebesar 2,22 yang berarti hubungan antara *Cash position* dengan *Dividen Payout Ratio* adalah positif dimana apabila terjadi kenaikan *Cash position* sebesar 1% akan menaikkan *Dividen Payout Ratio* sebesar 2,22 %.

Temuan ini sesuai dengan Ina Tofani (2005) dan berbeda dengan hasil dari Sudarsi (2002) bahwa *Cash position* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Cash Position berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Hal ini menandakan bahwa bahwa perusahaan di Indonesia dalam membagikan dividennya kepada investor dapat diprediksi oleh kondisi kas perusahaan tersebut. Kas yang besar membuat perusahaan memiliki modal yang besar untuk menjalankan operasi perusahaan. Dengan modal yang besar perusahaan dapat dengan leluasa melakukan aktifitas-aktifitas perusahaan seperti aktifitas pada proyek-proyek yang memberikan tingkat pengembalian yang tinggi sehingga perusahaan dapat Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Deviden Payout Ratio(Edy Suryawardana) 47

mengambil kebijakan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen yang dapat mempertahankan investornya agar tidak berpindah menjadi investor perusahaan lain. Secara teoritis hubungan kedua variabel tersebut adalah dapat diterima apabila perusahaan mempunyai posisi kas yang tinggi tentu akan berdampak positif terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham yang lebih tinggi sehingga Rasio Pembayaran Dividen juga semakin meningkat.

Analisis Hipotesis kedua

Current Ratio tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,728 jauh diatas 0,05. Hal ini berarti Hipotesis 2 yang menyatakan *Current Ratio* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* ditolak. Koefisien regresi sebesar 0,47 yang berarti hubungan antara *Cash position* dengan *Dividen Payout Ratio* adalah positif dimana apabila terjadi kenaikan *Current Ratio* sebesar 1% akan menaikkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,47 %.

Temuan ini sesuai dengan hasil dari Nugroho (2005) dan berbeda dengan teori bahwa *Curent Ratio* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Pay out Ratio*. Tidak signifikan variable ini dikarenakan bahwa likuiditas perusahaan bukan digunakan sebagai alat untuk membayar dividen, namun dialokasikan perusahaan untuk pembelian aktiva tetap atau lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi.

Analisis Hipotesis ketiga

Debt to Equity Ratio tidak mempunyai pengaruh secara signifikan dan positif terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,165 jauh diatas 0,05. Hal ini berarti Hipotesis 3 yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* ditolak. Koefisien regresi sebesar 7,61 pada *Debt to Equity Ratio* menyatakan bahwa penambahan *Debt to Equity Ratio* sebesar 1% akan menurunkan *Dividen Payout Ratio* sebesar 7,61 %.

Temuan ini sesuai dengan hasil dari Sudarsi (2002) bahwa *Financial Leverage* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Tidak signifikan variable ini dikarenakan bahwa yang mengharapkan pembagian dividen adalah para investor, sedangkan kreditur selaku pihak yang memberikan hutang tidak mempermasalahkan apakah perusahaan akan membayarkan dividen atau tidak. Kreditur hanya berkepentingan terhadap terjaminnya pembayaran pokok dan bunga hutang. Tidak adanya turut campur atau tekanan dari para kreditur perihal kebijakan pembayaran dividen membuat perusahaan perusahaan di Indonesia tidak terlalu memperhatikan hutang dalam kebijakan dividennya. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan di Indonesia bukan dibayar atau dipengaruhi oleh hutang.

Analisis Hipotesis keempat

Financial Leverage tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,279 jauh diatas 0,05. Hal ini berarti Hipotesis 4 yang menyatakan *Financial Leverage* mempunyai pengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *Dividen Payout Ratio* ditolak. Koefisien regresi sebesar -21,22 pada *Financial Leverage* menyatakan bahwa penambahan *Financial Leverage* sebesar 1% akan menurunkan *Dividen Payout Ratio* sebesar 21,22 %.

Temuan ini sesuai dengan hasil dari Yuniningsih (2002) bahwa *Financial Leverage* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Tidak signifikan variable ini dikarenakan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan bukan dibayar atau dipengaruhi oleh hutang. *Financial Leverage* yang tinggi disebabkan karena dana baru dari *Retrained Earning* yang digunakan untuk mendanai investasi atau dana untuk Kegiatan operasi perusahaan adalah lebih kecil dengan kebutuhan dana yang ada, sehingga untuk memenuhinya diambilkan dari pihak eksternal khususnya dari hutang (Yuniningsih,2002).

Analisis Hipotesis kelima

Growth Potencial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0415 jauh diatas 0,05. Hal ini berarti Hipotesis 2 yang

menyatakan *Growth Potencial* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima. Koefisien regresi sebesar -0.15 pada *Growth Potencial* menyatakan bahwa penambahan *Growth Potencial* sebesar Rp 1,00 akan menurunkan *Dividen Payout Ratio* sebesar Rp 0,15.

Temuan ini berbeda dengan hasil dari Sudarsi (2002) dan sesuai dengan teori yang ada bahwa *Growth Potencial* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai kebutuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan "earning" nya daripada di bayarkan sebagai deviden kepada pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah *Dividen Payout ratio*-nya. (Bambang,1995)

Analisis Hipotesis keenam

Return On Asset mempunyai pengaruh secara signifikan dan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 kurang dari 0,05. Hal ini berarti Hipotesis 2 yang menyatakan *Return On Asset* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* diterima. Koefisien regresi sebesar 0,80 pada *Return On Asset* menyatakan bahwa penambahan *Return On Asset* sebesar 1% akan menaikkan *Dividen Payout Ratio* sebesar 0,80 %.

Temuan berbeda dengan hasil dari Sudarsi (2002) bahwa *Return On Asset* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2005) bahwa *Profitabilitas* adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden. Karena deviden adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu deviden akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu deviden yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividen payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden. Dengan kata lain semakin besar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya bagi perusahaan untuk membayar deviden.

Analisis Hipotesis ketujuh

Dari table 4.9 menunjukkan bahwa f hitung sebesar 3,123 dengan tingkat sigifikasi sebesar 0,0092 dimana ini jauh lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Cash position*, *Curent Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Financial Leverage*, *Growth Potentials*, *Return On Asset* mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap *Dividen Payout Ratio*

Dari tampilan output SPSS model Summary besarnya Adjusted R Square adalah 0,1468. Hal ini berarti 14,68 % variasi rasio pembayaran deviden dapat dijelaskan oleh variasi dari enam variable independent, sedangkan sisanya 85,32 % dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Kesimpulan

Sesuai hasil analisis data dan pembahasan, dapat di simpulkan sebagai berikut:

1. *Cash position* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0351 dibawah 0,05. Hal ini berbeda dengan penelitian Sri Sudarsi (2002), tetapi sejalan dengan penelitian Nugroho (2005). Secara teoritis hubungan kedua variabel tersebut adalah dapat diterima apabila perusahaan mempunyai posisi kas yang tinggi tentu akan berdampak positif terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham yang lebih tinggi sehingga Rasio Pembayaran Dividen juga semakin meningkat.

2. *Current Ratio* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,728 jauh diatas 0,05. Hal ini berbeda dengan penelitian Ina Tofani (2005), tetapi sejalan dengan penelitian Nugroho (2005). Tidak signifikan variable ini dikarenakan bahwa likuiditas perusahaan bukan digunakan sebagai alat untuk membayar Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio(Edy Suryawardana) 49

dividen, namun dialokasikan perusahaan untuk pembelian aktiva tetap atau lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi.

3. *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,165 jauh diatas 0,05. Hal ini sejalan dengan penelitian Tofani (2002). Tidak signifikan variable ini dikarenakan bahwa yang mengharapkan pembagian dividen adalah para investor, sedangkan kreditur selaku pihak yang memberikan hutang tidak mempermasalahkan apakah perusahaan akan membayarkan dividend atau tidak. Kreditur hanya berkepentingan terhadap terjaminnya pembayaran pokok dan bunga hutang. Tidak adanya turut campur atau tekanan dari para kreditur perihal kebijakan pembayaran dividen membuat perusahaan perusahaan di Indonesia tidak terlalu memperhatikan hutang dalam kebijakan dividennya.

4. *Financial Leverage* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,279 jauh diatas 0,05. Hal ini sejalan dengan penelitian Yununingsih (2002). Tidak signifikan variable ini dikarenakan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan bukan dibayar atau dipengaruhi oleh hutang. *Financial Leverage* yang tinggi disebabkan karena dana baru dari *Retrained Earning* yang digunakan untuk mendanai investasi atau dana untuk Kegiatan operasi perusahaan adalah lebih kecil dengan kebutuhan dana yang ada, sehingga untuk memenuhinya diambilkan dari pihak eksternal khususnya dari hutang

5. *Growth Potential* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 kurang dari 0,05. Hal ini berbeda dengan penelitian Sri Sudarsi (2002), tetapi sejalan dengan penelitian Nugoho (2005) bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah *Dividen Payout ratio*-nya.

6. *Return On Asset* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 jauh dibawah 0,05. Hal ini berbeda dengan penelitian Sri Sudarsi (2002), tetapi sejalan dengan Nugroho (2005). Perusahaan yang semakin besar keuntungannya, akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Dengan kata lain semakin besar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya bagi perusahaan untuk membayar dividen.

7. Hasil pengujian hipotesis secara simultan bahwa *Cash position*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Financial Leverage*, *Growth Potential*, *Return On Asset* mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dari table 4.9 menunjukkan bahwa f hitung sebesar 3,123 dengan tingkat sigifikasi sebesar 0,0092 dimana ini jauh lebih besar dari 0,05.

Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dan dikembangkan dalam penelitian selanjutnya.

1. Untuk para investor, sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan perusahaan yaitu salah satu diantaranya tentang pembayaran *dividen* perusahaan tersebut kepada para investor serta kondisi perusahaan sehingga dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya. Selain itu para investor juga harus memperhatikan faktor-faktor diluar informasi yang telah dikeluarkan oleh perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi, sebab secara tidak langsung hal ini akan berpengaruh terhadap keuntungan yang akan diperoleh investor.

2. Untuk perusahaan, sebelum membagikan *dividend* sebaiknya mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi *Ratio* pembayaran *dividen* sehingga dalam pelaksanaannya keputusan tersebut dapat dinikmati bersama dan saling menguntungkan kedua belah pihak yaitu pihak perusahaan dan investor.

3. Untuk para akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan untuk melakukan penelitian selanjutnya, misalnya dengan menambah selang waktu penelitian dan menambah variable-variabel yang belum diteliti misalnya *Size*, *insider ownership*, *Earning Per Share*, dan lain-lain. Karena dalam penelitian ini besarnya adjusted R Square adalah 0,1468. Hal ini berarti 14,68% variasi rasio pembayaran *dividen* dapat dijelaskan oleh variasi dari enam *variable independent*, sedangkan sisanya 85,32 % dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Sehingga diharapkan akan diperoleh hasil yang semakin baik di masa mendatang.

Daftar Pustaka :

- Akhmad, Kamarudin. 1996. **Dasar – Dasar Manajemen Investasi**. PT Rineka Cipta, IKAPI, Jakarta.
- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market)**. Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Anonim. 2006. Laporan Bulanan Bank Indonesia. Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id>
- Anto Dajan, 1995. **Pengantar Metode Statistik**. Edisi Kesebelas, LP3ES, Jakarta.
- Black, F. et.al. 1972. **The Capital Asset Pricing Model : Some Empirical Test**, in Jensen (ed). **Studies in the Theory of Capital Markets**. Prager, New York
- Black, J. Edwin and J. Martin Gruber. 1995. **Modern Portofolio Theory and Investment Analysis**. John Willey and Sons Inc. New York
- Elton, J. Edwin and J. Martin Gruber. 1995. **Modern Portofolio Theory and Investment Analysis**. John Willey and Sons Inc. New York
- Husnan, Suad. 1998. **Manajemen Keuangan dan Teori dan Keputusan Jangka Pendek**. Edisi Keempat, BPFE. Yogyakarta
- Jogiyanto. 1998. **Teori Portofolio Dalam Analisis Investasi**. BPFE. Yogyakarta
- Nugroho, Ubaidillah. 2004. **Secangkir Teh Hangat Pasar Modal**. Gramedia Pustaka, Jakarta
- Praningsih, Ardiyanti. 1991. **Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1990**. Skripsi Sarjana tidak diterbitkan. Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Santoso, Singgih, 2003. **Mengatasi Berbagai Masalah Dengan SPSS Versi 11.5**. PT Elex Media Komputindo. Jakarta
- Sartono, R. Agus dan Sri Zuliahati. 1998. **Rasionalitas investor terhadap pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal dengan model indeks tunggal di BEJ**. *Kelola Gajah Mada University Review*. Edisi No.17/VII/1998.
- Satrio, Gede Budi, 2006. **Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap IHSG di BEJ Periode 1999-2005**. Skripsi, Undip, Tidak dipublikasikan
- Syahrir. 1995. **Analisis Bursa Efek**. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Weston, J.F and Thomas E Copeled. 1994. **Manajemen Keuangan**. Erlangga Jakarta
- Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus. 2002. **Investment**. McGraw-Hill/Irwin. New York