

**” Analisis Hubungan Likuiditas, Hutang, Kebijakan Dividen Sebelumnya, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Industri Manufaktur di BEI Periode 2008-2010.”**

**Oleh :**

**Lis Sintha, SE, MM**

**Ir. Sima Sebayang, MM**

**ABSTRACT**

*“The objective of this research is to predict return of investment in equity securities. Investors have primarily objective to increase return from their investment. Investors buy stock from public enterprise and may get dividend or capital gain as its return.*

*Focus on dividend as its return, this research was conducted to examine the effect of variable Current Ratio (CURR), debt to equity ratio (DER), and Return on Equity (ROE) toward Dividend Per Share (DPS), in manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange.*

*The data in this study were taken from the financial statements of companies manufacturing in Indonesia Stock Exchanges in the period study was from December 31, 2008 until December 31, 2010. To Obtain financial statements from each company, the researcher got in from [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), to see the companies included into the manufacturing industry seen form [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com), and to see company paying the dividends in cash, the researchers see it from [www.ksie.com](http://www.ksie.com). The samples and data are collected using purposive sampling method.*

*Hypothesis test of this research using Panel Least Square (PLS). regression result shows that three independent variables used may affect dependent variables as much as 94,7% and the rest which is 5,3% explained by other variables that not being used in this research model. Result of simultaneous test shows that three independent variables together can explain amount of DPS.*

*Conclusion of this research is the results of this research with significant level 5% also indicate that ROE has significantly affect on the DPS. While, two other independent variables doesn't have significantly impact to DPS, they are CURR and DER”.*

**Keyword:** *Dividend Per Share, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, and Panel Least Square.*

## Latar Belakang

Kebijakan dividen “sangat penting karena menyangkut besar kecilnya keuntungan yang dibagikan perusahaan. Setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila keuntungan perusahaan dibagikan sebagai dividen maka semua keputusan pencadangan akan terabaikan, sebaliknya bila laba akan ditahan maka semua kepentingan pemegang saham akan uang kas akan terabaikan.

Untuk menjaga kepentingan tersebut manajer keuangan harus mengambil kebijakan dividen yang optimal. Dengan demikian pembagian dividen memang sangat penting bagi suatu perusahaan untuk dapat menarik investor yang bertujuan agar kegiatan operasional perusahaan dapat terbantu dengan hadirnya investor. Dalam menentukan pembagian dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor ini dapat berupa faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal antara lain adalah peraturan pemerintah, inflasi, serta stabilitas sosial politik, sedangkan faktor internal meliputi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar dividen, stabilitas dividen, tingkat keuntungan perusahaan serta perputaran penjualan perusahaan (Riyanto, 1995), disini penulis hanya meneliti faktor internal saja.

Likuiditas merupakan masalah yang sangat penting karena mewakili kepentingan perusahaan dalam berhubungan dengan dengan pihak lain, baik pihak intern maupun ekstern. Adapun rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Dimana jika suatu perusahaan *current ratio*-nya lebih dari satu berarti perusahaan tersebut likuid dan semakin besar *current ratio* berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Tingginya *current ratio* berarti semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Suatu perusahaan akan memperoleh utang baru untuk membiayai perluasan usahanya, namun sebelumnya perusahaan harus sudah merencanakan terlebih dahulu kebutuhan dana untuk membayar utang tersebut. Salah satu rasio yang dapat menjamin keseluruhan utangnya dengan bagian modal sendiri adalah *debt equity ratio* (DER). DER menunjukkan bagian setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang yang dimiliki oleh perusahaan. Suatu perusahaan akan memprioritaskan keuntungan yang diperolehnya untuk membayar utang sedangkan sisanya akan dibagikan sebagai *dividend per Share*. Hal inilah yang menyebabkan *debt equity ratio* berpengaruh dalam pembagian dividen perusahaan.

Banyak perusahaan yang menjalankan politik dividen yang stabil artinya jumlah *dividend per share* yang dibagikan relatif sama untuk jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan per lembar sahamnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini akan dipertahankan untuk beberapa tahun kemudian dan bila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak dan relatif permanen barulah besarnya *dividend per share* dinaikkan. Untuk mempertahankan

kestabilan dividen tersebut tentunya kita perlu memperhatikan dividen tahun sebelumnya (DPS min1). Dividen tahun sebelumnya dianggap mempengaruhi kebijakan dividen pada saat ini. DPS min 1 akan menjadi cerminan bagi investor untuk memperkirakan dividen pada saat ini, apakah dividen yang dibayarkan pada saat ini akan mengalami penurunan atau kenaikan.

*Earning* yang dinyatakan dalam tiap lembarnya disebut *earning per share* (EPS). Sedangkan dividen akan dibayarkan bila perusahaan memperoleh keuntungan bersih, maka besarnya *earning per share* tentu saja akan mempengaruhi besarnya dividen.

Tingkat profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya dividen perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan dividen adalah laba yang disisihkan dan dibagikan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu besarnya tingkat profitabilitas akan mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus nilai dari pembelian bahan baku dilanjutkan dengan proses pengolahan bahan baku serta menjadi produk yang siap dijual. Penjualan tersebut dilakukan oleh perusahaan sehingga sumber dana yang ada akan terikat lama pada aktiva tetap. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaannya, salah satu hal yang dapat dilakukan untuk memenuhi sumber dana ini adalah dengan menerbitkan saham yang tentunya berhubungan dengan dividen.

### **Pembatasan Masalah**

Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), *Dividend per Share* tahun sebelumnya (DPS min 1), *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai DPSt pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Pembatasan masalah yang dilakukan sebagai berikut :

1. Rentang waktu dari tahun 2008-2010
2. Perusahaan industri manufaktur yang secara konsisten mambagikan dividennya dari tahun 2008-2010
3. Perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2010

### **Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), *Dividend per Share* tahun sebelumnya (DPSmin1), *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara parsial terhadap *Dividend Per Share* (DPS)?

2. Apakah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), *Dividend per Share* tahun sebelumnya (DPS<sub>min 1</sub>), *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara simultan terhadap *Dividend per Share*?

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, tujuan penelitian yaitu :

1. Untuk menguji besarnya pengaruh faktor-faktor *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Dividend per Share* tahun sebelumnya (DPS<sub>min1</sub>), *Return On Equity* (ROE) secara parsial terhadap *Dividend per Share* (DPS).
2. Untuk menguji besarnya pengaruh faktor-faktor *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Dividend per Share* tahun sebelumnya (DPS<sub>min1</sub>), *Return On Equity* (ROE) secara simultan terhadap *Dividend per Share* (DPS)".

## **LANDASAN TEORI**

### **Kebijakan Dividen**

“Salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi dalam bentuk laba ditahan. Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

### ***Dividend Irrelevance***

Miller Modigliani (MM) dalam teorinya *dividend irrelevance* berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai sebuah perusahaan tergantung hanya pada laba yang dihasilkan oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai saldo laba ditahan.

Dalam menyusun teori *dividend irrelevance* MM membuat sejumlah asumsi-asumsi di dalam pasar modal, asumsi-asumsi yang dibuat oleh MM adalah bahwa di dalam pasar modal tidak ada biaya perpajakan dan biaya pialang. Menurut MM apabila kedua asumsi ini terjadi maka teori *dividend irrelevance* akan terjadi pula.

### ***Bird-in-Hand Theory***

Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Houston (2001) berpendapat bahwa modal akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor

jauh lebih menghargai pendapatan yang diperoleh dari pembagian dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal.

Gordon dan Lintner dalam Mutamimah dan Sulisty (2000) mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih menyukai jika laba dibagikan dalam bentuk dividen daripada dilakukannya laba ditahan karena pembayaran dividen merupakan penerimaan pembayaran yang pasti dibandingkan *capital gain*. Mereka mengkiaskan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Teori inilah yang disebut *bird in hand theory*.

### ***Tax Differential Theory***

Dikutip dari Brigham dan Houston (2006) ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah, yaitu (1) pendapatan dividen dikenai tarif pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak dari *capital gain*. Oleh karena itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali labanya ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham dan *capital gain* yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi. (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, karena adanya efek nilai waktu, satu dollar pajak yang dibayarkan dimasa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dibandingkan satu dollar yang dibayarkan hari ini. (3) Jika selembor saham dimiliki oleh seseorang sampai orang tersebut meninggal, maka dalam hal ini sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terhutang. Ahli waris yang menerima saham tersebut dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

### ***Information Content of Dividend***

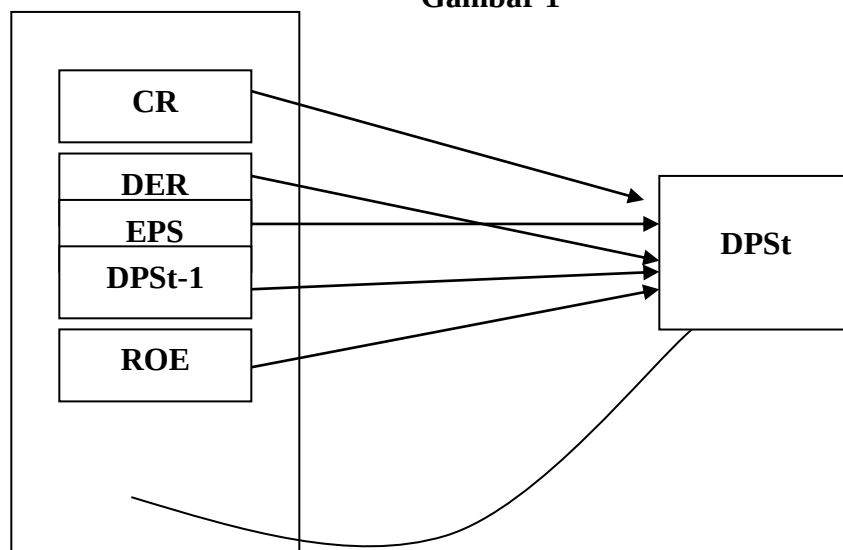
Beberapa studi empiris memperlihatkan bahwa harga saham dipasar berubah sesuai dengan perubahan pengumuman dividen. Artinya pengumuman jumlah dividen yang akan dibagi kepada para pemegang saham akan menggambarkan suatu informasi mengenai prospek perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh beberapa penelitian seperti Richardson Pett yang sebelumnya diulas oleh Fama, Fisher, Jensen, dan R.Roll, berubahnya harga saham sesuai dengan perubahan pengumuman besarnya dividen ini karena adanya informasi yang terkandung dalam dividen (*the information content of dividend*), mengingat besarnya *current dividend* merupakan ukuran harapan pendapatan perusahaan masa mendatang disampaikan kepada investor melalui perubahan dividen. Hal ini dapat dimengerti bahwa sepertinya mustahil suatu perusahaan mengumumkan untuk menaikkan dividen apabila prospeknya pada waktu yang akan datang kurang baik.

### ***Clientele Effect***

Menurut Brigham dan Houston (2006) *cliente effect* adalah kecenderungan sebuah perusahaan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividennya. Pendapat ini didukung oleh Ross, Westerfeld, dan Jordan (2009) yang menyatakan *cliente effect* adalah suatu fakta yang dapat diobservasi bahwa saham menarik kelompok tertentu berdasarkan pendapatan dividen dan efek pajak. Argumen mengenai *cliente effect* menyatakan bahwa kelompok investor yang berbeda menginginkan tingkat dividen yang berbeda. Ketika perusahaan memilih kebijakan dividen tertentu, satu-satunya akibat dari kebijakan ini adalah untuk menarik kelompok investor tertentu dan apabila perusahaan mengubah kebijakan dividennya maka hal ini dilakukan untuk menarik kelompok investor yang berbeda”.

### Kerangka Pemikiran

Gambar 1



“Investor pasar modal umumnya akan bereaksi terhadap informasi yang tersedia, salah satunya pengumuman dividen. Pengumuman dividen bagi perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan selama periode tersebut. Hal ini akan mempengaruhi keputusan investasi dari investor. Apabila informasi tersebut menurut investor bagus, maka investor akan berinvestasi pada saham perusahaan tersebut dan begitu juga sebaliknya.

Kerangka pemikiran penulis dalam penelitian ini adalah :

1. Data dari laporan keuangan perusahaan berupa rasio keuangan yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share* dan *return on equity* selanjutnya diuji secara parsial dan simultan untuk

mengetahui hubungan di antara kelima variabel tersebut secara terpisah dan secara bersama-sama terhadap nilai dari *dividend per share* masing perusahaan.

2. Dari data rasio keuangan dari masing-masing perusahaan yang telah diambil kemudian dilakukan uji statistik untuk melihat dari kelima data rasio keuangan yang telah diambil variabel manakah yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap nilai *dividend per share* dari masing-masing perusahaan.

### Hubungan Antar Variabel

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan landasan teori kebijakan dividen yang telah dituliskan sebelumnya, maka penulis hendak meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2010. *dividend per share* sebagai variabel dependen penelitian ini, sedangkan variabel independennya adalah *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share* dan *return on equity*. Pemilihan variabel independen ini berdasarkan pada teori yang telah dituliskan sebelumnya. *Current ratio* berdasarkan hubungan antara kebijakan dividen dengan tingkat likuiditas perusahaan yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2006). Jadi *current ratio* adalah variabel independen yang mewakili rasio likuiditas perusahaan. *Debt to equity ratio* juga berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) yang mengatakan jika perusahaan dapat menjaga rasio utangnya tanpa membuat biaya-biaya lain meningkat secara tajam maka perusahaan akan dapat membayar dividen yang diharapkan. *Dividend per share* tahun sebelumnya berdasarkan pada *signaling theory* yang diungkapkan oleh Brigham dan Gapenski (1996) yang menyatakan bahwa dividen dapat digunakan untuk menunjukkan kondisi perusahaan, apabila dividen besar maka hal ini dapat diartikan perusahaan dalam keadaan baik dan demikian pula sebaliknya. *Earning per share* dan *return on equity* mewakili rasio profitabilitas perusahaan, menurut Brigham dan Houston (2006) apabila semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar pembayaran dividen perusahaan. *Earning per share* digunakan dalam penelitian karena setiap perubahan pada *earning per share* dapat dengan cepat memberikan sinyal kepada pasar. Apabila *earning per share* naik maka *return* saham akan naik sehingga memberikan sinyal positif kepada harga pasar saham perusahaan. Kenaikan *return* atas saham dapat mengindikasikan akan adanya kenaikan dividen saham perusahaan. *Return on equity* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Oleh karena itulah *return on equity* digunakan dalam penelitian untuk mewakili faktor profitabilitas terhadap hubungannya dengan kebijakan dividen karena variabel *return on equity* memiliki pengaruh terhadap jumlah modal yang disetor oleh pemegang saham. Pemegang saham akan lebih memperhatikan besarnya jumlah modal yang disetor kepada perusahaan, dan

pemanfaatan dari modal yang disetor oleh pemegang saham dapat tercermin dari besarnya nilai *return on equity* perusahaan. Semakin besar nilai *return on equity* maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri guna menghasilkan laba bersih, demikian pula sebaliknya”.

### Hipotesis

“Dalam penelitian ini peneliti hanya memfokuskan pada faktor-faktor yang didukung oleh data BEI dan teridentifikasi pada laporan keuangan.

Maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

- Ho1 : Tidak terdapat pengaruh *current ratio* terhadap *dividend per share*
- Ha1 : Terdapat pengaruh *current ratio* terhadap *dividend per share*
- Ho2 : Tidak terdapat pengaruh *debt equity ratio* terhadap *dividend per share*
- Ha2 : Terdapat pengaruh *debt equity ratio* terhadap *dividend per share*
- Ho3 : Tidak terdapat pengaruh *dividend per share* tahun sebelumnya dengan *dividend per share* tahun sekarang
- Ha3 : Terdapat pengaruh *dividend per share* tahun sebelumnya dengan *dividend per share* tahun sekarang
- Ho4 : Tidak terdapat pengaruh *earning per share* terhadap *dividend per share*
- Ha4 : Terdapat pengaruh *earning per share* terhadap *dividend per share*
- Ho5 : Tidak terdapat pengaruh *return on equity* terhadap *dividend per share*
- Ha5 : Terdapat pengaruh *return on equity* terhadap *dividend per share*
- Ho6 : Secara bersama-sama tidak terdapat pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, *return on equity* terhadap *dividend per share*
- Ha6 : Secara bersama-sama terdapat pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, *return on equity* terhadap *dividend per share*

## METODE PENELITIAN

### Metode Pengumpulan Data

Data yang diperlukan bersifat historis dan merupakan data sekunder. Data tersebut diperoleh dari berbagai sumber. Adapun sumber-sumber dari data tersebut adalah:

1. Perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan industri manufaktur yang secara konsisten membagikan dividennya dari periode 2008-2010.
3. Memiliki data lengkap selama periode pengamatan untuk faktor-faktor yang diteliti yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, dan *return on equity* selama periode 2008-2010.

## Metode Analisis Data

### 1. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini variabel diklasifikasikan menjadi dua kelompok variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah DPS (Y) dan variabel independen adalah *current ratio* (X1), *debt to equity ratio* (X2), *dividend per share* tahun sebelumnya (X3), *earning per share* (X4), dan *return on equity* (X5).

#### I. Variabel Dependen (Y)

*Dividend per share* (DPS) adalah perbandingan antara total dividen dengan jumlah saham yang beredar. DPS digunakan untuk mengukur jumlah rupiah yang diberikan kepada pemilik saham dari laba untuk tiap lembar saham (Bambang Riyanto, 1995)".

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

#### II. Variabel Independen (X)

##### 1. *Current Ratio* (X1)

"*Current ratio* merupakan rasio likuiditas yang menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar (Bambang Riyanto, 1995).

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

##### 2. *Debt to Equity Ratio* (X2)

*Debt to equity ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang (Bambang Riyanto, 1995).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

---

##### 3. *Dividend per Share* tahun sebelumnya (X3)

Pada umumnya perusahaan tidak bersedia mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan dan akan meningkatkan dividen apabila peningkatan itu dapat dipertahankan untuk tahun-tahun selanjutnya. Dividen yang stabil dapat mengesankan investor bahwa perusahaan mempunyai prospek baik di masa yang akan datang. Apabila dividen tidak diturunkan walaupun keuntungan

yang diperoleh perusahaan tersebut turun maka kepercayaan investor kepada perusahaan akan menjadi lebih besar.

4. *Earning per Share* (X4)

*Earning per share* merupakan jumlah pendapatan yang diperoleh untuk setiap satu periode untuk tiap lembar saham yang dimiliki oleh investor (Zaki Baridwan, 1992).

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

5. *Return On Equity* (X5)

*Return on equity* adalah rasio profitabilitas perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri yang tersedia untuk menghasilkan laba bersih (Hardono Mardiyanto, 2009)”

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

### Metode Analisis Data

“Metode analisis data yang digunakan untuk menganalisa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat. Oleh karena itu peneliti ingin melihat bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun secara parsial pada perusahaan sektor manufaktur yang *go public* di BEI pada periode pengamatan 2008-2010.

### Uji Regresi Berganda

$$DPS_t = \beta_t + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 DPS(\text{min1}) + \beta_4 EPS + \beta_5 ROE + e_i$$

Dengan catatan;

|                                                   |                                              |
|---------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| $\beta_t$                                         | = Konstanta                                  |
| $\beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 + \beta_5$ | = Koefisien Regresi                          |
| DPS                                               | = <i>Dividend per Share</i>                  |
| CR                                                | = <i>Current Ratio</i>                       |
| DER                                               | = <i>Debt to Equity Ratio</i>                |
| DPS(min1)                                         | = <i>Dividend per Share</i> tahun sebelumnya |
| EPS                                               | = <i>Earning per Share</i>                   |
| ROE                                               | = <i>Return On Equity</i>                    |
| $e_i$                                             | = <i>error term</i>                          |

### Teknik Pengujian Hipotesis

#### Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2001). Dalam penelitian ini pengujian dilakukan dengan *significant level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ).

Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka  $H_0$  tidak dapat ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Hal ini berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak (koefisien regresi signifikan). Hal ini berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2002). Dalam penelitian ini pengujian dilakukan dengan *significant level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ).

Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Hal ini berarti secara simultan kelima variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Hal ini berarti secara simultan kelima variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel independen.

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. *Adjusted R<sup>2</sup>* digunakan mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika  $R$  dan *Adjusted R<sup>2</sup>* memiliki nilai yang mendekati angka satu, berarti variabel-variabel independen memiliki hubungan yang sangat kuat dan memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2001).

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2008 – 2010. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI diketahui bahwa jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2010 adalah 116 perusahaan. Dari 116 perusahaan tersebut terdapat 88 perusahaan yang tidak membagikan dividennya selama 3 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2008-2010. Dengan demikian, jumlah perusahaan manufaktur yang memenuhi syarat

yang telah ditentukan dalam penelitian ini adalah 28 perusahaan. Berikut adalah rincian pemilihan sampel penelitian”:

**Tabel 1**  
**Pemilihan Sampel Penelitian**

| Deskripsi karakteristik sampel penelitian                                                            | Jumlah Perusahaan |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Perusahaan manufaktur yang listed di BEI sampai tahun 2010                                           | 116               |
| Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2008 – 2010 | (88)              |
| Perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel penelitian                         | 28                |

Sumber: Data Diolah

Dari kriteria yang ada, “maka didapatkan daftar nama 28 perusahaan yang diteliti, nama 28 perusahaan yang diteliti ini terbagi ke dalam tiga sektor besar di dalam industri manufaktur sesuai dengan jenis barang yang diproduksi oleh masing-masing perusahaan. Sektor besar tersebut adalah sektor aneka industri yang berjumlah 6 perusahaan, sektor industri barang konsumsi yang berjumlah 14 orang, dan sektor industri dasar dan kimia yang berjumlah 8 perusahaan.

Dari 28 perusahaan sampel diperoleh 84 sampel penelitian yang selanjutnya dilakukan pengujian awal dalam program SPSS.

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan pemeringkatan data, yang menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis ini dimaksudkan untuk menjelaskan karakteristik sampel terutama mencakup nilai rata-rata, nilai ekstrim yaitu nilai minimum dan nilai maksimum, serta standar deviasi. Statistik deskriptif yang disajikan adalah statistik dengan menggunakan data sebelum transformasi, dimana data ini adalah data asli perusahaan yang diambil dari laporan keuangan perusahaan”.

**Tabel 2**  
**Hasil Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

|         | N  | Minimum | Maximum  | Mean      | Std. Deviation |
|---------|----|---------|----------|-----------|----------------|
| DPS     | 69 | 2.370   | 7088.000 | 423.12594 | 1059.481753    |
| CR      | 69 | .784    | 6.173    | 2.47923   | 1.314490       |
| DER     | 69 | .181    | 3.110    | .88298    | .660027        |
| DPSmin1 | 69 | 2.370   | 2500.000 | 283.14754 | 492.078500     |

|                    |    |       |          |           |             |
|--------------------|----|-------|----------|-----------|-------------|
| EPS                | 69 | 6.000 | 5368.000 | 752.68000 | 1169.691560 |
| ROE                | 69 | .003  | .484     | .16592    | .095055     |
| Valid N (listwise) | 69 |       |          |           |             |

Sumber : Data Diolah

Dari tabel diatas diperoleh hasil :

1. *“Dividend per Share (DPS)”*  
Untuk *dividend per share* memiliki rata-rata sebesar 423.125 dengan standar deviasi sebesar 1059.481. Rata-rata *dividend per share* paling kecil dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk yaitu sebesar 2.37, sedangkan *dividend per share* paling besar dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk yaitu sebesar 7088.
2. *Current Ratio (CR)*  
Variabel *current ratio* memiliki rata-rata sebesar 2.479 dengan standar deviasi sebesar 1.314. Nilai *current ratio* paling kecil dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2008 yaitu sebesar 0.784, sedangkan nilai *current ratio* paling besar dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2009 yaitu sebesar 6.173.
3. *Debt to Equity Ratio*  
Variabel *debt to equity* memiliki rata-rata sebesar 0.882 dengan standar deviasi sebesar 0.660. Nilai *debt to equity ratio* paling kecil dimiliki oleh PT. Merck Tbk pada tahun 2010 yaitu sebesar 0.181, sedangkan nilai *debt to equity* paling besar dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2008 yaitu sebesar 3.110.
4. *Dividend per Share* tahun sebelumnya  
Variabel *dividend per share* tahun sebelumnya memiliki rata-rata sebesar 283.147 dengan standar deviasi sebesar 492.078. Nilai *dividend per share* tahun sebelumnya menyebar dengan nilai terkecil sebesar 2.37 dan memiliki nilai terbesar 2500.
5. *Earning per Share*  
Variabel *earning per share* memiliki rata-rata sebesar 752.68 dengan standar deviasi sebesar 1169.691. Nilai *earning per share* paling kecil dimiliki oleh PT. Trias Sentosa Tbk pada tahun 2009 yaitu sebesar 6.00, sedangkan nilai *earning per share* paling besar dimiliki oleh PT. Bristol-Myers Squibb Indo pada tahun 2009 yaitu sebesar 5368.00.
6. *Return On Equity*  
Variabel *return on equity* memiliki rata-rata sebesar 0.165 dengan standar deviasi sebesar 0.095. Nilai *return on equity* menyebar dengan nilai paling kecil sebesar 0.003 dan dengan nilai paling besar adalah 0.484.

### **Pengujian Signifikansi dan Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

#### **Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Melihat uji parsial t dari masing-masing variabel yang menjelaskan. Uji t untuk menentukan signifikan tidaknya (berarti atau tidaknya) suatu variabel penjelas atau variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen”.

**Tabel 3**  
**Uji Statistik t**  
**Coefficients(a)**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig.  |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |       |
| 1     | (Constant) | -1.622                      | 0.52       |                           | -3.121 | 0.003 |
|       | LNCR       | 0.103                       | 0.226      | 0.027                     | 0.454  | 0.651 |
|       | LNDER      | 0.088                       | 0.16       | 0.032                     | 0.547  | 0.586 |
|       | LN DPSmin1 | 0.369                       | 0.091      | 0.371                     | 4.058  | 0.000 |
|       | LN EPS     | 0.702                       | 0.109      | 0.67                      | 6.431  | 0.000 |
|       | LN ROE     | 0.284                       | 0.125      | 0.114                     | 2.267  | 0.027 |

Sumber : Data Diolah

“Dari tabel di atas dapat dilihat hasil uji t bahwa *dividend per share* tahun sebelumnya (Ln DPSmin1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 sangat signifikan pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Dan variabel *dividend per share* tahun sebelumnya mempunyai pengaruh yang positif terhadap variabel *dividend per share* sekarang dengan nilai B sebesar 0.369.

Variabel *earning per share* (Ln EPS) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0.000 yang berarti variabel Ln EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Ln DPS pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Dengan demikian variabel *earning per share* saham mempunyai pengaruh positif terhadap variabel *dividend per share* sekarang.

Variabel *return on equity* (Ln ROE) memiliki nilai signifikansi t sebesar 0.027 yang berarti variabel Ln ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Ln DPS pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Dengan demikian variabel *return on equity* saham mempunyai pengaruh positif terhadap variabel *dividend per share* sekarang.

Variabel bebas lainnya yaitu *current ratio* (Ln CR), dan *debt to equity ratio* (Ln DER), tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel bebas *dividen per saham* tahun sekarang (Ln DPS) karena memiliki nilai signifikansi t diatas 0.05 pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$ . Nilai signifikansi dari masing-masing variabel tersebut adalah Ln CR = 0.651, dan Ln DER = 0.586

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji-F dilakukan dengan cara pengujian variabel-variabel independen secara serempak. Tujuan dari pengujian variabel-variabel secara serempak adalah untuk menentukan apakah variabel-variabel independen secara keseluruhan mempengaruhi variabel dependen secara statistik”.

**Tabel 4**  
**Uji Statistik F**  
**ANOVA(b)**

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F       | Sig.    |
|-------|------------|----------------|----|-------------|---------|---------|
| 1     | Regression | 232.118        | 5  | 46.424      | 136.218 | .000(a) |
|       | Residual   | 21.471         | 63 | .341        |         |         |
|       | Total      | 253.588        | 68 |             |         |         |

Sumber : Data Diolah

“Nilai F-statistik sebesar 0.000 sangat signifikan secara statistik pada  $\alpha=0,05$ . Dengan demikian, secara statistik dapat dibuktikan bahwa variabel-variabel independen secara keseluruhan mempengaruhi variabel dependen.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai  $R^2$  menunjukkan seberapa besar proporsi dari total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen-nya (Gujarati, 1995). Jika  $R$  dan *Adjusted*  $R^2$  memiliki nilai yang mendekati angka satu, berarti variabel-variabel independen memiliki hubungan yang sangat kuat dan memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2001).

**Tabel 5**  
**Koefisien Determinasi**  
**Model Summary(b)**

| Model | R       | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .957(a) | 0.915    | 0.909             | 0.58378                    |

Sumber : Data Diolah

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,909 menunjukkan bahwa 90.9% dari total variasi dependen dapat dijelaskan oleh model yang disajikan. Variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*,

dan *return on equity* mampu menjelaskan variabel dividen per lembar saham sekarang sebesar 90.9% sedangkan sisanya 9.1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian. Hal ini menunjukkan masih ada faktor lain di luar faktor *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, dan *return on equity* yang berpengaruh terhadap *dividend per share* tahun sekarang pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2008-2010.

### Analisis Hasil Regresi

Hasil analisis regresi pada penelitian ini digunakan untuk membuktikan pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Pada regresi ini menunjukkan hasil persamaan regresi antara variabel independen yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, dan *return on equity* terhadap variabel dependen yaitu *dividend per share* sekarang. Model regresi yang digunakan adalah dengan melakukan *treatment* logaritma sehingga hasil interpretasi merupakan nilai relatif terhadap nilai variabel dependen yang dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

$$\text{LnDPS} = -1.622 + 0.103\text{LnCR} + 0.088\text{LnDER} + 0.369\text{LnDPS}_{t-1} + 0.702\text{LnEPS} + 0.284\text{LnROE}$$

Data dalam penelitian ini telah mengalami transformasi linear yang digolongkan ke dalam bentuk Log-linear (double-log) sesuai dengan bentuk fungsional yang dikemukakan oleh Imam Ghazali (2001). Oleh karena itu interpretasi hasil regresi dari penelitian ini harus menyesuaikan dengan bentuk transformasi linear yang dilakukan. Menurut Imam Ghazali (2001) data yang mengalami transformasi Log-linear dapat diinterpretasikan dalam bentuk perubahan presentase. Hasil interpretasi regresi adalah sebagai berikut :

Konstanta sebesar -1.622 yang menyatakan bahwa apabila variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, dan *return on equity* bernilai 0 maka *dividend per share* sekarang perusahaan sebesar -1.622.

Nilai koefisien *current ratio* ( $\beta_1$ ) sebesar 0.103 menunjukkan apabila *current ratio* periode t naik sebesar 1 akan mengakibatkan dividen per lembar saham sekarang bertambah sebesar 10.3%. Akan tetapi variabel *current ratio* secara statistik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dividen per lembar saham sekarang karena memiliki nilai signifikansi t diatas 5%.

Nilai koefisien *debt to equity ratio* ( $\beta_2$ ) sebesar 0.088 menunjukkan apabila *debt to equity ratio* periode t naik sebesar 1 akan mengakibatkan dividen per lembar saham sekarang bertambah sebesar 8.8%. Akan tetapi variabel *debt to equity ratio* secara statistik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen *dividend per share* sekarang karena memiliki nilai signifikansi t diatas 5%.

Nilai koefisien *dividen per share* tahun sebelumnya ( $\beta_3$ ) sebesar 0.369 menunjukkan apabila *dividend per share* tahun sebelumnya naik sebesar 1 akan

mengakibatkan *dividen per lembar saham* sekarang bertambah sebesar 36.9%. Hasil ini membuktikan bahwa *dividend per share* tahun sebelumnya dapat digunakan untuk mengestimasi nilai *dividend per share* tahun sekarang karena *dividend per share* tahun sebelumnya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* sekarang karena memiliki nilai signifikansi dibawah 5%.

Nilai koefisien *earning per share* ( $\beta_4$ ) sebesar 0.702 menunjukkan apabila *earning per share* naik sebesar 1 akan mengakibatkan *dividend per share* sekarang bertambah sebesar 70.2%. Hasil ini membuktikan bahwa *earning per share* dapat digunakan untuk mengestimasi nilai dari *dividend per share* tahun sekarang karena memiliki nilai signifikansi dibawah 5%.

Nilai koefisien *return on equity* ( $\beta_5$ ) sebesar 0.284 menunjukkan hubungan yang positif antara *return on equity* dengan *dividend per share* tahun sekarang yang dapat diinterpretasikan apabila *return on equity* periode t naik sebesar 1 akan mengakibatkan *dividend per share* sekarang naik sebesar 28.4%. Variabel *return on equity* secara statistik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen *dividend per share* sekarang karena memiliki nilai signifikansi t dibawah 5%.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil analisis regresi digunakan untuk membuktikan pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Regresi ini menunjukkan hasil persamaan regresi antara variabel dependen yaitu *dividend per share* sekarang dengan variabel independen yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, dan *return on equity*. Hasil pengujian hipotesis untuk variabel independen pada penelitian ini adalah :

#### 1. *Current Ratio*

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu *current ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* sekarang. Berdasarkan perhitungan uji t pada tabel 3, variabel *current ratio* memiliki nilai signifikansi t sebesar 0.103. Nilai signifikansi dari variabel *current ratio* lebih besar dari 0.05, hal ini berarti variabel *current ratio* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel *dividend per share* sekarang. Dengan demikian secara parsial hipotesis  $H_0$  tidak dapat diterima.

#### 2. *Debt to Equity Ratio*

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* sekarang. Berdasarkan perhitungan uji t pada tabel 3, variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi t sebesar 0.088. Nilai signifikansi dari variabel *debt to equity ratio* lebih besar dari 0.05, hal ini berarti variabel *debt to equity ratio* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel *dividend per share* sekarang. Dengan demikian secara parsial hipotesis  $H_0$  tidak dapat diterima.

3. *Dividend per Share* tahun sebelumnya

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu *dividend per share* tahun sebelumnya mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai *dividend per share* sekarang. Dengan kata lain semakin tinggi nilai *dividend per share* tahun sebelumnya maka semakin tinggi nilai *dividend per share* sekarang. Berdasarkan perhitungan uji t pada tabel 3, variabel *dividend per share* tahun sebelumnya memiliki nilai signifikansi t sebesar 0.000. Nilai signifikansi dari variabel *dividend per share* tahun sebelumnya lebih kecil dari 0.05, hal ini berarti variabel *dividend per share* tahun sebelumnya memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel *dividend per share* sekarang. Dengan demikian secara parsial hipotesis  $H_0$  ditolak.

4. *Earning per Share*

Pengujian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah *earning per share* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai *dividend per share* sekarang. Dengan kata lain semakin tinggi nilai *earning per share* maka akan semakin tinggi nilai *dividend per share* sekarang. Berdasarkan perhitungan uji t pada tabel 3, variabel *earning per share* memiliki nilai signifikansi t sebesar 0.000. Nilai signifikansi dari variabel *earning per share* lebih kecil dari 0.05, hal ini berarti variabel *earning per share* memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel *dividend per share* sekarang. Dengan demikian secara parsial hipotesis  $H_0$  ditolak.

5. *Return On Equity*

Pengujian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah *return on equity* memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai *dividend per share* sekarang. Dengan kata lain semakin tinggi nilai *return on equity* maka semakin tinggi nilai *dividend per share* sekarang. Berdasarkan perhitungan uji t pada tabel 3, variabel *return on equity* memiliki nilai signifikansi t sebesar 0.027. Nilai signifikansi dari variabel *return on equity* lebih kecil dari 0.05, hal ini berarti variabel *return on equity* memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel *dividend per share* sekarang. Dengan demikian secara parsial hipotesis  $H_0$  tidak dapat diterima.

6. Pengujian Variabel Secara Simultan

Pengujian hipotesis keenam dalam penelitian ini yaitu apakah variabel independen (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, *return on equity*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (*dividend per share* sekarang). Pada tabel 4 menunjukkan tingkat signifikansi nilai F statistik sebesar 0.000 yang lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$ . Oleh karena itu  $H_0$  pada hipotesis keenam ditolak.

### Analisis Hasil Uji Signifikansi

Pada pengujian hipotesis pertama, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen X1 (*current ratio*) tidak dapat mempengaruhi *dividend per share* sekarang. Dalam penelitian ini hasil persamaan regresi menunjukkan hubungan yang positif antara *current ratio* terhadap *dividend per share* sekarang, akan tetapi nilai signifikansi t berada dibawah 0.05 sehingga variabel *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* sekarang. Tidak adanya pengaruh signifikan antara *current ratio* dengan *dividend per share* sekarang diduga karena dalam penelitian ini semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kas bebas yang tersedia namun kas bebas ini tidak digunakan untuk pembayaran dividen bagi pemegang saham, namun dijadikan pembiayaan atas kesempatan investasi yang ada. Hal ini sesuai dengan teori kebijakan dividen yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2006) dalam buku *Fundamentals Of Financials Management*, dalam buku ini Brigham dan Houston menyebutkan bahwa jika perusahaan memiliki peluang investasi yang menguntungkan maka hal ini cenderung akan membuat rasio pembayaran dividen menjadi rendah. Kesimpulan lainnya adalah bahwa rasio likuiditas perusahaan yang diproyeksikan dengan *current ratio* perlu dikaji lebih mendalam lagi dikarenakan *current ratio* yang diharapkan memiliki hubungan yang signifikan terhadap *dividend per share* sekarang ternyata tidak terbukti. Ternyata *current ratio* tidak menunjukkan seberapa besar arus kas bebas yang tersedia untuk membayar dividen kas dan kemungkinan perusahaan memiliki komposisi aktiva lancar terhadap utang lancar yang besar namun tidak menjamin komposisi kas menjadi besar pula., atau dengan kata lain peningkatan aktiva lancar bukan berasal dari pos kas atau setara kas. Hal ini dapat dilihat dari tabel dibawah ini

**Tabel 6**  
**Persediaan / Aktiva lancar**

|                          | 2008              | 2009              | 2010              |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Rata-rata persediaan     | 1,210,510,360,203 | 1,479,435,917,324 | 1,869,024,661,797 |
| Rata-rata aktiva lancar  | 2,551,652,320,976 | 3,517,698,664,992 | 4,291,088,792,678 |
| Persediaan/aktiva lancar | 0.474402547       | 0.420569258       | 0.43555954        |

Sumber : Data Diolah

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa pos persediaan memiliki porsi rata-rata lebih dari 40% dari aktiva lancar perusahaan industri manufaktur periode 2008-2010 yang menjadi sampel dari penelitian. Pada tahun 2008 pos persediaan adalah sebesar 47.4% dibandingkan aktiva lancar, pada tahun 2009 sebesar 42.1% dibandingkan aktiva lancar, dan pada 2010 adalah sebesar 43.5% dibandingkan aktiva lancar. Besarnya pos persediaan yang kurang likuid inilah yang dimungkinkan menjadi penyebab tidak adanya hubungan yang signifikan dari *current ratio* terhadap

*dividend per share* sekarang, hal ini dikarenakan besarnya *current ratio* tidak menggambarkan besarnya arus kas bebas perusahaan yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen yang disebabkan oleh besarnya jumlah pos persediaan dari perusahaan industri manufaktur yang menjadi sampel penelitian.

Ada kemungkinan rasio likuiditas yang lebih baik digunakan adalah *acid-test ratio* yaitu aktiva lancar yang digunakan dalam rasio ini telah mengeluarkan unsur aktiva yang kurang likuid di antara komposisi aktiva likuid lainnya misalnya pos persediaan, hal ini memungkinkan pos likuiditas lebih menggambarkan kondisi kas yang sebenarnya.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* sekarang berdasarkan uji signifikansi t, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi t dari *debt to equity ratio* berada di atas 0.05 sehingga  $H_0$  pada hipotesis kedua tidak dapat ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farih Rahman Hakim (2007). Menurut teori, tidak adanya hubungan yang signifikan diduga disebabkan perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang dijadikan sampel penelitian lebih mengacu pada *signaling theory* dalam menentukan kebijakan dividen perusahaannya, *signaling theory* berpendapat bahwa dividen merupakan suatu sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar sebagai indikasi prospek perusahaan di masa yang akan datang. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman dividen dan ada kecenderungan harga saham akan turun jika perusahaan tidak membagikan dividennya. Jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang akan baik dimana pendapatan dan aliran kas perusahaan akan meningkat maka perusahaan akan meningkatkan dividennya. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal inilah yang diduga menyebabkan walaupun nilai *debt to equity ratio* tinggi, perusahaan akan tetap membayarkan dividen yang tinggi kepada pemegang saham agar perusahaan dianggap mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga pemegang saham tetap menanamkan investasinya”.

Pada pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *dividend per share* tahun sebelumnya memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap *dividend per share* sekarang. “Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski (1996) yaitu perusahaan ingin memberikan sinyal yang baik kepada pasar dengan tidak menurunkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan pada tahun-tahun berikutnya. Dengan tidak menurunkan besarnya jumlah dividen yang dibagikan, perusahaan akan mendapatkan sentimen positif dari pasar dimana pasar akan menganggap perusahaan sedang dalam kondisi yang baik dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Apabila perusahaan sudah mendapat sentimen positif dari pasar maka nilai perusahaan akan naik yang nantinya akan berakibat pada naiknya harga saham perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan *earning per share* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap *dividend per*

*share* sekarang. Hal ini berarti semakin besar nilai *earning per share* berarti semakin besar pula nilai *dividend per share* sekarang perusahaan. Variabel *earning per share* mewakili rasio profitabilitas perusahaan dalam pengaruhnya terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2006) dalam buku *Fundamentals Of Financial Management*, dalam buku ini Brigham dan Houston mengatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah tingkat profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dan laba inilah yang menjadi dasar dalam pembagian dividen perusahaan. Laba diperoleh dari selisih harta yang masuk (pendapatan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba tersebut dapat ditahan (laba ditahan) dan dapat dibagikan (dividen) sehingga jika diasumsikan tidak ada laba yang ditahan, peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi pemegang saham.

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan *return on equity* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap *dividend per share* sekarang. Hal ini dapat diartikan jika nilai *return on equity* naik maka nilai *dividend per share* sekarang juga akan mengalami kenaikan. Variabel *return on equity* juga mewakili rasio profitabilitas perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006). Hasil penelitian mengenai faktor profitabilitas ini sesuai dengan penelitian serupa yang dilakukan oleh Sudarsi (2002), Yuliana (2004), serta Soliha dan Taswan (2002). Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dalam penelitian sebelumnya rasio profitabilitas diwakili oleh *return on investment* dan *return on asset*, sedangkan dalam penelitian ini rasio profitabilitas diwakili oleh *earning per share* dan *return on equity*. Menurut Arthur J. Keown, *return on equity* mengindikasikan besarnya tingkat pengembalian yang diterima oleh investor atas investasinya di suatu perusahaan yang diukur dari jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan berbanding dengan jumlah ekuitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *the information content of dividend*, dalam teori *the information content of dividend* dikatakan bahwa besarnya dividen saat ini merupakan ukuran harapan pendapatan perusahaan di masa mendatang. Ukuran harapan pendapatan perusahaan ini dapat dilihat melalui rasio profitabilitas perusahaan yang dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity*.

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang diperoleh dengan menggunakan regresi linier berganda maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara parsial hanya variabel *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, dan *return on equity* yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend per share* sekarang.
2. Secara simultan variabel independen (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend per share* tahun sebelumnya, *earning per share*, *return on equity*)

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (*dividend per share* sekarang)

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang disajikan, terdapat berbagai saran bagi penelitian selanjutnya serta implikasi kebijakan bagi para pelaku pasar modal di masa yang akan datang.

1. Bagi investor, calon investor, atau pemegang saham
  - Bagi investor yang menyukai pengembalian investasi berupa pembagian dividen, maka sebaiknya investor memilih perusahaan yang cukup konsisten dalam membagikan dividennya. Sebaiknya investor memilih perusahaan dari sektor industri barang konsumsi dikarenakan perusahaan pada sektor tersebut yang paling banyak membagikan dividennya.
  - Faktor profitabilitas adalah faktor yang paling berpengaruh terhadap besarnya pembayaran dividen perusahaan, oleh karena itu bagi investor yang menyukai pengembalian investasi berupa dividen sebaiknya memilih investasi pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Faktor profitabilitas ini dapat dilihat dari besarnya nilai *earning per share* dari saham perusahaan atau besarnya nilai *return on equity* perusahaan.
2. Bagi Perusahaan
  - Hasil penelitian ini menunjukkan tingkat profitabilitas memiliki pengaruh yang paling besar terhadap nilai *dividend per share* yang dibagikan perusahaan, oleh karena itu sebaiknya perusahaan meningkatkan profitabilitas perusahaannya agar saham perusahaan diminati oleh kelompok investor yang menyukai *return* dalam bentuk dividen”.

### DAFTAR PUSTAKA

- Bangun, Nurainun. Dan wati, S., 2007. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di bursa Efek Jakarta., *Jurnal Akuntansi/Tahun XI*, No.02: 107-120.
- Black, F., 1976. The Dividend Puzzle, *The Journal of Portofolio Management* Vol 2 No. 3 :5-8

- Brittain, John A. 1966. *Corporate Dividend Policy*. Washington D.C. : The Brookings Institutions.
- Damodaran, Aswath. 2001. *Corporate Finance: Theory & Practice 2th Edition.*, USA: Wiley.
- Gibson, Charles H. 2004. *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information 9<sup>th</sup> edition*. USA: Thomson South-Western.
- Gujarati, Damodar N. 2004. *Basic Econometrics Fourth Edition*. New York: The McGraw-Hill International Edition.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, and David. F. Scott, Jr. 2003. *Financial Management 10<sup>th</sup> Edition*. USA: Prentice Hall.
- Kieso, Donald E., Weygant, Jerry J., dan Warfield, Terry D. 2005, *Intermediate Accounting 11<sup>th</sup> Edition.*, John Wiley & Sons, Inc.
- Lintner, J., 1956. Distribution of Income of Corporation Among Dividend, Retained Earnings and Taxes. *American Economics Review.*, Vlo. 46 No. 4:97-118.
- Pakaryaningsih, Elok., 2004. Tax Position, Investment Opportunity Set (IOS), and Signaling Effect as A Determinant of Leverage and Dividend Policy Simultaneity (An Empirical Study on Jakarta Stock Exchange). *Kumpulan Makalah Simposium Nasional AKuntansi 7*. Bali
- Palepu, Khrisna G., Paul M. Healy, and Victor L., Bernard. 2004. *Business Analysis & Valuation 3<sup>rd</sup> Edition*. USA: Thomson South-Western.
- Ross, Stephen A., Westerfield R.W., dan Jaffe., (2005). *Corporate Finance, 7<sup>th</sup> Edition.*, McGraw-Hill.
- Saxena, A,K (1999).”*Determine of Dividen d Policy: Regulated Versus Unregulated Firms*” *The Journal of Finance*.
- Soliha, E dan Taswan (2002). “Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* September. P.118.
- Suharli, M., (2007). Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variable penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2003)., *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 1. No. 2:73-90.

- \_\_\_\_\_ dan Oktorina, M., (2005). Memprediksikan Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8*. Solo.
- Van Horne, James C. 2001. *Financial Management & Policy 12<sup>th</sup> Edition*. USA: Prentice Hall.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi Kedua*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi UII.
- Wild, John., Subramanyam K.R., Halsey, Robert F., (2007). *Financial Statement Analysis, 9<sup>th</sup> Edition*. McGraw-Hill.
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi Kedua. UPP STIM YKPN.
- Wirjolukito, Aruna., Yanto, H dan Sandy., (2003). Faktor-faktor yang Merupakan Pertimbangan dalam Keputusan Pembagian Dividen. Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public di Indonesia., *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol 3. No. 2 Agustus : 160-172.  
<http://www.duniainvestasi.com/bei/sectors>  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)