

STUDI EMPIRIS MENGENAI PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN HARGA SAHAM TERHADAP JUMLAH DIVIDEN TUNAI (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)



Michell Suharli
(Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya)

ABSTRACT

The objective of this research is to study influence of profitability, leverage, and stock price toward cash dividend. It is interesting to analyze factors that influence dividend policy because to many considerations. Sometimes those considerations cause conflict between many parties. Research object is companies that delisting in Bursa Efek Jakarta that paid dividend. Research sample using purposive sampling of companies for period ended 2002 and 2003. This research concludes that return on equity and stock price have significant influence toward dividend amount policy. On the other hand, debt to equity ratio doesn't have significant influence.

Key word: cash dividend, profitability, leverage, stock price.

1. Pendahuluan

Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen kas sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli, 2004). Bagi para pemegang saham atau investor, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang. Bagi kreditor, dividen kas dapat menjadi signal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Kebijakan dividen kas yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Namun demikian pertimbangan menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Kita sederhanakan saja, umumnya pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan hutang akan mengurangi cash outflow berupa interest expense atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa cash inflow bagi perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati

hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen (Jensen & Meckling, 1976).

Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen adalah agen (*agents*) pemilik, sedangkan pemilik perusahaan merupakan *principal*. Jensen dan Meckling (1976) memperlihatkan bahwa pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Kebijakan dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri.

Pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli dan Oktorina, 2005). Ketiga pertimbangan tersebut dikatakan sebagai upaya untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Namun pihak manajemen umumnya tetap mempertahankan kebijakan pembayaran dividen, sekurang-kurang pembagian dividen saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham. Kebijakan stabilitas dividen tentu memiliki daya tarik tersendiri yang dapat menjaga harga pasar saham pada kondisi terbaik. Pertimbangan pada kondisi terbaik ini yang disebutkan pihak manajemen sebagai upaya peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Berbagai pertimbangan mengenai penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen (Ross, 1977). Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Semakin rumit kegiatan perusahaan maka konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen semakin banyak. Perusahaan memiliki pemisahan yang jelas antara kepemilikan (*ownership*), pengoperasian (*operation*), dan pengendalian (*control*). Pemisahan antara fungsi kepemilikan, pengoperasian, dan pengendalian memungkinkan manajemen lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan atau para pemilik.

Faktor penentu kebijakan dividen kas menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Dari sedemikian banyak faktor, sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen kas perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian penulis terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan jumlah dividen. Penelitian ini membatasi penelitian terhadap faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan jumlah dividen, yaitu profitabilitas, leverage, dan harga saham. Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Rentang waktu laporan keuangan yang digunakan sebagai objek penelitian ini adalah periode yang berakhir tanggal 31 Desember 2002 sampai dengan 31 Desember 2003. Sedangkan ketiga faktor yang diduga mempengaruhi jumlah kebijakan dividen diambil dari satu tahun sebelum dividen dibayarkan ($t-1$), yaitu 2001 dan 2002. Perusahaan yang diteliti bergerak dalam berbagai bidang industri, pernah membagikan dividen pada periode penelitian dan dipilih untuk tujuan penelitian (*purposive sampling*).

Penelitian ini bermaksud menguji pengaruh profitabilitas, leverage, dan harga saham suatu perusahaan dengan kebijakan jumlah dividen kas perusahaan publik di Jakarta. Profitabilitas diukur dengan return on equity (ROE), leverage diindikasikan dengan debt to equity ratio (DER), dan harga saham dicerminkan oleh harga pasar penutupan (closing price) di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan uraian di atas maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: 1)apakah rasio profitabilitas (ROE) mempengaruhi dividen tunai perusahaan?, 2)apakah rasio leverage (DER) mempengaruhi dividen tunai perusahaan?, dan 3)apakah harga saham (closing price) mempengaruhi dividen tunai perusahaan?

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mempelajari faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan manajemen tentang jumlah pembagian dividen pada perusahaan go public, khususnya di Jakarta. Penelitian ini mempelajari 3 faktor yaitu : profitabilitas (ROE), leverage (DER), dan harga saham (stock price). Sedangkan manfaat penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi banyak pihak. Bagi para investor, calon investor, analis, dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan investasi. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu akuntansi maupun keuangan mengenai kajian pembayaran dividen tunai.

2. LANDASAN TEORI

Dividen dan Penelitian Terdahulu

Stice et. al. (2005) dan Suharli (2006) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Terkait dengan dividen terdapat 3 tanggal penting, yaitu pengumuman, pencatatan, dan pembayaran/pembagian. Dividen tunai (cash dividend) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (stock dividend). Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (retained earnings) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Ross (1977) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan.

Besaran dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurut Naveli (1989), secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari 3 kebijakan ini, yaitu:

1. Constant Dividend Payout Ratio

Terdapat beberapa cara mengatur dividend payout ratio yang dibagikan secara tetap dalam persentase atau rasio tertentu, yaitu: (a)membayar dengan jumlah persentase yang tetap dari pendapatan tahunan, (b)menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan jumlah persentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya, dan (c)menentukan proyeksi payout ratio untuk jangka waktu panjang;

2. Stable Per Share Dividend

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

3. Reguler Dividend Plus Extra

Dalam kebijakan ini, perusahaan akan memberikan suatu tingkat dividen yang relatif rendah tetapi dalam jumlah yang pasti, dan memberikan tambahan apabila perusahaan membukukan laba yang cukup tinggi.

Beberapa teori telah dikembangkan oleh para pakar di bidang akuntansi dan manajemen keuangan mengenai pertanyaan yang sangat mendasar yakni apa yang mempengaruhi besarnya dividen. Untuk itu penelitian ini mencoba memaparkan beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen pada umumnya dan telah teruji secara empiris, yaitu: (1) Smoothing Theory, teori ini dikembangkan oleh Lintner (1956). Lintner mengatakan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya, (2) Dividend Irrelevance Theory, teori ini diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani (1961) memperkenalkan Dividend Irrelevance Proposition. Paper tersebut menjelaskan bahwa dalam dunia tanpa pajak, dan tidak diperhitungkannya biaya transaksi serta dalam kondisi pasar yang sempurna, maka kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apapun pada harga pasar saham perusahaan tersebut, (3) Bird in the Hand Theory. Gordon (1962) mengemukakan Bird in the hand theory yang mengatakan bahwa dengan mendapatkan dividen (a bird in the hand) adalah lebih baik daripada saldo laba (a bird in the bush) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (it can fly away).

Selanjutnya (4) Tax Preference Theory, teori ini diungkapkan Bhattacharya (1979) yang menjelaskan bahwa berkaitan dengan pajak, investor lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dibandingkan dividen yang tinggi, dan (5) Clientele Effect Theory yang diungkapkan Black dan Scholes (1974) yang mengasumsikan jika perusahaan membayar dividen, investor seharusnya mendapatkan keuntungan dari dividen tersebut untuk menghilangkan konsekuensi negatif dari pajak.

Profitabilitas dan Dividen Tunai

Dalam signalling theory, pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et. al., 2003). Pemaparan teori sinyal tersebut didukung bukti empiris Lintner (1956) yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Lebih lanjut Lintner (1956) mengemukakan bahwa perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila earnings meningkat. Model dividen sebagai fungsi profitabilitas penelitian tersebut diadopsi juga dalam penelitian Allen (1992), yaitu:

$$D_t - D_{t-1} = a + c (TP_t - D_{t-1})$$

Yang dimaksud D_t adalah dividen yang dibayar pada periode tertentu (t). Simbol a menggambarkan konstanta, simbol c menggambarkan koefisien seberapa cepat penyesuaian terhadap perubahan kebijakan dividen. Selanjutnya T menggambarkan target dividen yang dibayarkan, dan P adalah profitabilitas.

Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi / aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Naim (1998) mengukur profitabilitas menggunakan 2 rasio, yaitu: Return on Investment (ROI) dan Return on Equity (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga Return on Assets (ROA). Nilai ROI sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva Perusahaan}}$$

. Return On Equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva Bersih Perusahaan}}$$

Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Pertimbangan utama karena ROE merupakan turunan dari ROI sehingga hasilnya merupakan hasil yang dapat lebih menggambarkan profitabilitas.

Penelitian ini hendak menguji dugaan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan jumlah dividen. Tingkat profitabilitas mempengaruhi dividen secara positif diungkapkan oleh Lintner (1956), Allen (1992) dan Suharli dan Oktorina (2005), namun tidak satupun penelitian tersebut menggunakan ROE sebagai proksi profitabilitas. Oleh karena itu, hipotesis pertama penelitian ini adalah semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar jumlah dividen tunai yang dibayarkan.

Leverage dan Dividen Tunai

Menurut Howton et. al. (1998), mengutip Opler dan Titman (1993) dan Johnson (1995); perusahaan leveraged memiliki peluang investasi yang tidak menguntungkan serta arus kas bebas yang tinggi. Dengan membedakan perusahaan yang pembayaran dividennya tinggi dengan yang rendah, Johnson mengatakan bahwa perusahaan yang pembayaran dividennya rendah mempengaruhi harga saham secara positif pada pengumuman penawaran hutang. Kebijakan hutang dinyatakan dalam rasio leverage.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang leverage operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Pernyataannya sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang berisiko akan membayar dividennya rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Struktur permodalan perusahaan akan membandingkan antara permodalan dari kreditor dan pemegang saham. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

Leverage ratio yang paling umum digunakan adalah rasio hutang terhadap modal / debt to equity ratio (Karnadi, 1993). Debt to Equity Ratio dihitung menggunakan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan :

DER	: Debt to Equity Ratio
Total Debt	: Jumlah Kewajiban Investee
Total Equity	: Jumlah Ekuitas Investee

Perusahaan yang memiliki rasio leverage lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Dengan demikian investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen, di masa yang akan datang. Rozeff (1982, 1992) menyajikan bukti empiris bahwa perusahaan yang leverage operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Pembuktian tersebut cocok dengan pandangan bahwa perusahaan yang berisiko akan membayar dividennya rendah, yaitu dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal.

Jensen (1986) mencatat bahwa penerbitan hutang akan membuat dana yang tersedia untuk manajer bertambah untuk digunakan sehingga pembayaran lain (termasuk dividen tunai) ditunda sampai hutang diminimalisir atau bahkan dilunasi. Wirjolukito et. al. (2003) menemukan bahwa struktur permodalan, yang diproksi dengan DER, berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, berarti konsisten dengan penelitian Jensen (1986), Rozeff (1982, 1992) dan Barclay, et. al. (1995). Penelitian Suharli dan Harahap (2004) dan Suharli dan Oktorina (2004) menemukan hasil berbeda dengan penelitian di atas, yaitu leverage tidak mempengaruhi jumlah dividen tunai. Kontradiksi hasil ini mendorong penulis meneliti lebih lanjut apakah leverage mempengaruhi jumlah kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis kedua penelitian ini adalah semakin besar ketergantungan perusahaan pada hutang (leverage) maka semakin rendah jumlah dividen yang dibayarkan.

Harga Saham dan Dividen Tunai

Black dan Scholes (1974) mengungkapkan bahwa jumlah penawaran dividen dan penawaran saham akan saling mempengaruhi serta saling mencari kesesuaian. Seandainya manajemen hendak meningkatkan harga saham di masa yang akan datang maka pihak manajemen akan memutuskan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Suharli dan Harahap (2004) menemukan bahwa harga saham mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen secara negatif. Belum banyak penelitian yang menguji pengaruh harga saham terhadap kebijakan jumlah dividen. Oleh karena itu hipotesis terakhir penelitian ini adalah semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran dalam penelitian ini berangkat dari adanya anggapan bahwa kebijakan dividen dalam perusahaan dipengaruhi oleh 3 faktor, yaitu :

Pertama, Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh Return On Equity (ROE) yang berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Hermi (2004) mengungkapkan laba diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai saldo laba) dan dapat dibagi (sebagai dividen). Sehingga secara sederhana dapat ditarik simpulan bahwa perusahaan yang tidak mampu menghasilkan

laba maka mustahil membagikan dividen. Dugaan penelitian ini adalah semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan

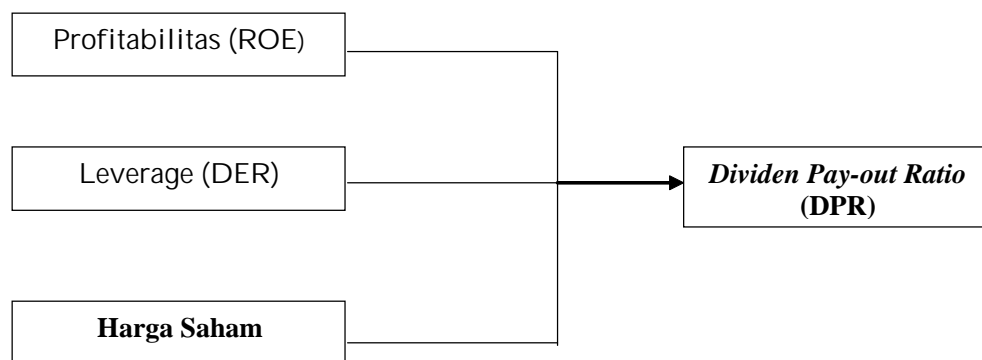
Kedua, analisa terhadap rasio leverage yang diprosikan oleh Debt to Equity Ratio (DER). Rozeff (1982, 1992) menyatakan bahwa perusahaan yang leverage operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah dengan maksud mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Oleh karena itu leverage perusahaan diduga mempengaruhi kebijakan jumlah dividen secara negatif.

Ketiga, analisa terhadap harga saham (stock price) merupakan indikasi tentang kondisi suatu perusahaan (Karnadi, 1993). Kondisi perusahaan yang semakin baik diindikasikan oleh peningkatan pembagian dividen.

Kerangka pemikiran tersebut dapat dirancang dalam gambar berikut ini:

Gambar 1

Rancangan rerangka pemikiran terkait dengan variabel dependen dan independen penelitian.



3. METODOLOGI PENELITIAN

Masalah dan Sampel Penelitian

Penelitian ini hendak menguji seberapa besar profitabilitas, leverage, harga saham sebuah perusahaan mempengaruhi kebijakan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Pada penelitian ini profitabilitas yang diprosikan oleh ROE, leverage diprosikan oleh DER, dan harga saham (stock price) menjadi variabel bebas (independent variable), yaitu variabel yang diduga mempengaruhi. Sedangkan kebijakan jumlah dividen yang dibayarkan diprosikan dengan dividend payout ratio (DPR) menjadi variabel tak bebas (dependent variable), yang diduga dipengaruhi. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang listing di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2002-2003. Sumber data penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan 2002-2003. Data penelitian diambil dengan metode purposive sampling terhadap perusahaan yang berada di Indonesia. Sampel penelitian ini sebanyak 62 perusahaan.

Operasional Variabel Penelitian.

Dalam penelitian ini terdapat 3 variabel bebas dan 1 variabel tidak bebas. Variabel bebas (variabel X) adalah Profitabilitas (ROE) sebagai X_1 , leverage (DER) Sebagai X_2 , dan harga saham (stock) sebagai X_3 dan variabel tidak bebas (variabel Y) yaitu tingkat pengembalian investasi berupa dividen kepada investor yang diprosikan oleh Dividend Pay-out Ratio (DPR). Variabel tersebut dapat dilihat pada tabel 3.1.

Tabel 3.1.
Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Ukuran Dalam
Deviden Tunai (Y)	Dividen Pay-out Ratio (DPR)	Rasio
Profitabilitas (X_1)	Return On Equity (ROE)	Rasio
Leverage (X_2)	Debt to Equity Ratio (DER)	Rasio
Harga Saham (X_3)	Closing Price	Nominal

Teknik Pengolahan dan Analisa Data

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS versi 13 for Windows. Data yang menjadi sampel adalah data yang terdapat dalam laporan keuangan yang telah diaudit yaitu neraca. Jenis data adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data dimasukkan dengan panduan buku kode yang dibuat sebelumnya. Data diolah, disajikan, dan dianalisa untuk melihat hubungan / korelasi antara variabel independen dan variabel dependen. Data dimasukkan dengan panduan buku kode yang dibuat sebelumnya.

Selanjutnya akan dihasilkan rumus analisa regresi sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \Sigma$$

Keterangan :

Y = Dividen Pay-out Ratio (DPR)

X_1 = Return On Equity (ROE)

X_2 = Debt to Equity Ratio (DER)

X_3 = Harga saham (stock price)

Hipotesa yang dikemukakan oleh peneliti menggunakan tingkat signifikansi sebesar 10 %. Oleh karena itu, apabila tingkat signifikansi yang diperoleh dari hasil pengolahan data lebih dari 10 % maka hipotesa ditolak, sebaliknya jika hasil uji hipotesa berada diantara 0-10 % maka hipotesa diterima. Masson (1999) menyebutkan bahwa tidak terdapat satu level signifikan yang dapat diaplikasikan untuk semua pengujian. Pada umumnya, level signifikansi yang bisa diterima adalah 0.01, 0.05, dan 0.10. Oleh

karena itu, apabila tingkat signifikansi yang diperoleh dari hasil pengolahan data lebih dari 10 % maka hipotesa ditolak, sebaliknya jika hasil uji hipotesa berada diantara 0-10 % maka hipotesa diterima. Selanjutnya hasil uji hipotesa harus dianalisa lebih jauh, apabila hasil uji hipotesa antara 0-10% yang memberikan hasil searah artinya hipotesa tersebut diterima, sedangkan untuk hasil uji hipotesa yang memberikan hasil yang berlawanan maka hipotesa tersebut ditolak.

4. HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Variabel yang diukur dalam penelitian ini yaitu ROE, DER, dan harga saham (stock price). Statistik deskriptif dari ketiga variabel tersebut dapat diamati pada tabel 4.1.

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

Variable	Mean	Standar Deviasi	N
DPR	39.5771	47.55188	62
ROE	15.4892	10.78004	62
DER	1.6732	2.44592	62
STOCK	3280.8871	5435.11500	62

Sumber : Hasil pengolahan (2005).

Pada Tabel 4.1. tampak bahwa hasil analisa data yang diperoleh dari pengujian terhadap 62 perusahaan go public di BEJ yang membagikan dividen bahwa variabel DPR mempunyai nilai mean sebesar 39,5771 dan deviasi standar 47,55188. Untuk variabel ROE, nilai rata-ratanya sebesar 15.4892 dan deviasi standar 10.78004 . Variabel DER, nilai rata-ratanya sebesar 1.6732 dan deviasi standar 2.44592, serta variabel STOCK mempunyai nilai rata-rata sebesar 3280.8871 dan deviasi standar 5435.11500..

Uji Asumsi Klasik

a. Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas digunakan analisis matrik korelasi antar variabel bebas dan perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF). Apabila korelasi diatas 90% dan nilai VIF lebih besar dari sepuluh maka terjadi multikolinieritas. Berikut ini disajikan matrik korelasi dan hasil pengujian VIF.

Tabel 4.2.
Matrik Korelasi Antar Variabel Bebas

Model	ROE	DER	STOCK
Korelasi ROE	1.000	-.016	.218
DER	-.016	1.000	-.052
STOCK	.218	-.052	0.10

Sumber : Hasil pengolahan (2005)

Tabel 4.2. menunjukkan bahwa variabel STOCK mempunyai korelasi paling tinggi dengan variabel ROE sebesar 0.218 atau 21.8%, korelasi ini masih berada di bawah 90% maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 3. Analisis VIF

Model	Tolerance	VIF
ROE	0,953	1,050
DER	0,997	1,003
STOCK	0,950	1,052

Sumber : Hasil pengolahan (2005).

Pada tabel 4.3. terlihat bahwa ketiga variabel bebas memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai tolerance di atas 10%. Berdasarkan Tabel 3 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

b. Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan Durbin Wetson Test. Apabila nilai DW terletak di atas batas atas maka tidak ada autokorelasi. Dari Hasil uji DW, diperoleh nilai DW Test sebesar 1.884. Nilai tersebut berada di dalam area "no auto" atau berada di atas batas atas yaitu 1,68 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada penelitian ini.

c. Heteroskedastisitas

Pendeteksian terhadap heterokedastisitas menggunakan uji Glejser. Dari pengujian data diperoleh bahwa tingkat signifikansi pada setiap variabel adalah di atas 5%. Hal ini berarti data yang ada tidak signifikan sehingga tidak terjadi heterokedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS 13, didapat hasil sebagai berikut :

Tabel 4.
Uji Hipotesis

Variabel	t	Signifikansi
ROE	2.081	0,042
DER	-0,698	0,488
STOCK	2.050	0,021

Sumber : Hasil pengolahan (2005).

a. Uji Hipotesis 1

Uji hipotesis 1, yaitu semakin tinggi profitabilitas (ROE) investee maka semakin besar kebijakan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen, menghasilkan nilai t sebesar 2.081 dan tingkat signifikansi sebesar 0,042. Ini berarti hipotesis tersebut dapat diterima karena tingkat signifikansi kurang dari 10%.

b. Uji Hipotesis 2

Pada hasil pengolahan data, diketahui bahwa variabel DER menghasilkan nilai t sebesar -0,698, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,488. Dengan nilai tersebut, diketahui bahwa leverage investee tidak mempengaruhi kebijakan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis 2 tidak dapat diterima.

c. Uji Hipotesis 3

Berdasarkan hasil pengolahan data yang menunjukkan nilai t sebesar 2.367 dan tingkat signifikansi sebesar 0,021 untuk variabel stock, hipotesis 3 pada penelitian ini dapat diterima karena tingkat signifikansinya kurang dari 0,1 dan hubungan STOCK dengan DPR positif / searah artinya semakin besar harga saham (stock price) maka DPR semakin besar.

	Persamaan Regresi			
R Square	0.132			
F Value	2.935			
	Predicted Sign	Koefisien (B)	T Value	VIF
ROE	+	1.151	2.081	1.050
DER	-	-1.663	-0.698	1.003
STOCK	+	0.003	2.367	1.052

Sumber : Hasil pengolahan (2005).

Rumus regresi yang dihasilkan

$$DPR = 51.653 + 1.151ROE - 1.663DER + 0.003STOCK$$

Dari rumus regresi di atas dapat diketahui bahwa 3 hipotesis yang peneliti kemukakan, variabel ROE dan STOCK diterima karena memenuhi tingkat signifikansi antara 0-10%, sedangkan variabel DER tidak diterima karena tingkat signifikansi lebih dari 10%. ROE dan DER mempunyai arah hubungan positif / tidak searah dengan DPR, artinya semakin besar ROE maka semakin besar jumlah dividen yang dibagi. Hal ini sesuai dengan penelitian Lintner (1956), Wirjolukito et. al. (2003), dan Suharli dan Oktorina (2005).

Sementara itu DER tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Berarti hipotesis kedua ditolak. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh: Jensen (1986), Rozeff (1992), Barclay, et. al. (1995), dan Wirjolukito et. al. (2003). Sebaliknya konsisten dengan hasil penelitian Suharli dan Harahap (2004) serta Suharli dan Oktorina (2005).

Sedangkan STOCK mempunyai arah hubungan positif / searah. Artinya semakin besar STOCK maka DPR semakin besar begitu juga sebaliknya. Bahwa harga saham memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen telah dibuktikan oleh penelitian Suharli dan Harahap (2004), namun saat itu pengaruhnya negatif. Penelitian kali ini menyatakan bahwa pengaruh itu positif yang berarti konsisten dengan yang dituliskan oleh Black dan Scholes (1974).

Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu acuan bagi seluruh pihak yang berkepentingan dengan rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian ini merumuskan bahwa profitabilitas dan harga saham merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan jumlah pembagian dividen perusahaan go public di BEJ. Selanjutnya para pemerhati dapat memperhatikan kedua factor apabila mengharapkan pengembalian investasi berupa dividen tunai. Sedangkan bagi pihak manajemen membantu untuk pengambilan keputusan terkait dengan besaran rasio pembagian dividen. Penelitian ini diharapkan mampu membantu berbagai pihak untuk dapat memprediksi kebijakan mengenai jumlah dividen suatu entitas di masa depan dengan memperhatikan ketiga faktor yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini. khususnya faktor ROE dan STOCK (harga saham) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen.

SIMPULAN & SARAN

Simpulan

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa variabel independen yang digunakan memberikan hasil yang signifikan pada $\alpha = 0.10$ yaitu ROE dan STOCK. Sedangkan variabel independen lainnya, yaitu DER, tidak signifikan. Dengan demikian penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan harga saham perusahaan. Profitabilitas dan harga saham memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan searah dengan jumlah dividen yang dibayarkan. Sedangkan leverage perusahaan tidak mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan variabel independen yang lebih banyak lagi untuk menghasilkan hasil penelitian yang komperhensif. Di samping itu pemilihan sampel sebaiknya dilakukan secara time series untuk melihat hasil penelitian masing-masing periode yang diteliti.

Daftar Pustaka

- Allen, D. E. 1992. "Target Payout Ratio and Dividend Policy". *Managerial Finance* pp.9;
- Black, F., dan Scholes, M. 1974. "The Effects on Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns". *Journal of Financial Economics*;
- Gordon, M. J. 1962. "The Savings. Investment and Valuation of a Corporation". *Review of Economics and Statistics*. (February);
- Howton, S.D., Howton, S.W., dan Perfect, S.B. 1998. "The Market Reaction to Straight Debt Issues: The Effects of Free Cash Flow". *The Journal of Financial Research*. Vol. XXI. No.2. PP. 219-228;
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan. per 1 Oktober 2004*. Salemba Empat, Jakarta;
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. "The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*;
- Karnadi, Steve H. 1993. *Manajemen Pembelanjaan, Yayasan Promotio Humana*, Jakarta;
- Naveli, Raymond P. 1989. *Fundamentals of Managerial Finance*. Cincinnati Ohio: South Western Publishing;
- Stice, E.K., Stice, J.D., dan Skousen, K.F. 2005. *Intermediate Accounting, 15th Edition*, South-Western Publishing Co. Cincinnati. Ohio;
- Ross, S.A. 1977. "The determination offinancial structure: The incentive Signaling approach". *Bell Journal of Economics*. 8: 23-40;
- Rozeff, M. 1982. "Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio". *Journal of Financial Research*. Fall. 249-259;
- Rozeff, M., 1992. 'How Companies Sets Their Dividend-Payout Ratios', dalam J.M., Stern and D.H. Chew, *The Revolution in Corporate Finance*, Blackwell Publishers, Oxford.
- Suharli, M. 2004. "Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen". Tesis Magister Akuntansi (Tidak Dipublikasikan). Jakarta;
- _____. 2006. *AKUNTANSI untuk bisnis jasa dan perdagangan*. Penerbit Graha Ilmu. Yogyakarta;

- _____ dan Harahap, S.S. 2004. "Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen". Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi. Universitas Trisakti. Jakarta
- _____ dan Oktorina, M. 2005. "Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta". Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8. Solo;
- Wirjolukito, A. 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. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.

