

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada prinsipnya pemenuhan dana bagi perusahaan dapat disediakan dari sumber intern perusahaan dan ekstern perusahaan. Sumber intern perusahaan yaitu dana yang didapat dari perusahaan sendiri yang berupa laba ditahan (*retained earning*), sedangkan sumber ekstern adalah dana yang didapat dari luar perusahaan yang berupa pinjaman bank, lembaga keuangan bukan bank atau penyertaan saham melalui pasar modal.

Pasar modal menduduki posisi yang sangat strategis dalam pemenuhan dana, karena menjadi sarana yang handal untuk mobilitas dana dari masyarakat dan dapat berperan sebagai modal penyerta (saham) atau pinjaman (obligasi) dalam jumlah yang besar.

Bagi masyarakat yang memiliki dana, pasar modal merupakan alternatif investasi terbaik karena memberikan kesempatan dalam pemilikan perusahaan, memperoleh pembagian laba (*dividen*) atau *Capital Gains*. Alternatif ini akan membuka cakrawala baru dan pola investasi masyarakat sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi pola alokasi sumber daya ekonomi secara ekonomis.

Perusahaan yang masuk ke pasar modal maka perusahaan akan memberikan gambaran umum mengenai perusahaan dan laporan-laporan

keuangan seperti Neraca, Laporan Rugi/Laba, Laporan Perubahan Modal, Laporan Keuntungan dan Pembagian Dividen Perusahaan. Perusahaan memberikan laporan bertujuan agar para pemegang saham atau calon investor mengetahui keadaan dan perkembangan serta prospek perusahaan dimasa mendatang.

Sesuai dengan fungsi manajemen keuangan pada umumnya maka pembagian dividen bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham atau harga saham serta likuiditas perusahaan (Mutamimah dan Sulisty, 2000, hlm. 123). Dasar pengambilan keputusan apakah investor akan tetap bertahan, menambah atau menjual saham yang dimiliki tergantung dari faktor-faktor yang mempengaruhi hal diatas.

Dividen merupakan salah satu motivasi investor untuk menanamkan modalnya ke pasar modal. Investor yang tidak menyukai resiko lebih menyukai dividen dari pada capital gains karena investor tersebut berpendapat bahwa dividen sekarang lebih berharga dari pada capital gains dikemudian hari. Di lain sisi, bahwa kebijakan dividen sangat berpengaruh pada poisisi keuangan perusahaan apakah sebagian besar keuntungan akan dibagikan sebagai *cash dividen* atau ditahan sebagai *retained earning*. Hal tersebut perlu dianalisis dan diperhatikan lebih lanjut oleh manajer keuangan mengenai keputusan dividen. Hal ini dapat dilihat dari perilaku dividen yang kadang justru dinaikan pada laba turun atau diturunkan pada saat laba naik. Dengan melihat keadaan yang tidak tentu diatas yaitu dividen dibagikan selalu berubah-ubah maka diperlukan penelitian untuk menganalisis faktor-faktor

yang mempengaruhi perubahan dividen. Berdasarkan permasalahan diatas maka penulis melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul : **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Dividen pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”**.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Dari uraian diatas dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut :

1. Faktor apa saja yang mempengaruhi perubahan dividen pada perusahaan- perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
2. Faktor manakah yang paling dominan dalam mempengaruhi perubahan dividen?

1.3. Batasan Masalah Penelitian

Obyek penelitian pada skripsi ini dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan aktif membagikan dividen selama beberapa tahun sebelum penelitian dilakukan.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan :

1. Untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan dividen pada perusahaan- perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2. Untuk mengetahui faktor yang paling dominan yang mempengaruhi dividen.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi investor

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan modalnya dan dapat lebih memahami perilaku dividen yang ada.

2. Bagi perusahaan

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan dividen optimal karena akan mempengaruhi sikap dan penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan.

3. Bagi ilmu pengetahuan

Sebagai bahan referensi bagi ilmu pengetahuan dibidang manajemen keuangan, khususnya berkaitan dengan perilaku dividen.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai perubahan dividen sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa orang antara lain :

- a. Hasil penelitian Maya Maharani (2000) menyimpulkan bahwa variabel EPS_t , DPS_{t-1} , EPS_{t-1} , EGR, dan likuiditas mampu menjelaskan 76,3% besarnya perubahan dividen sedangkan sisanya disebabkan oleh perubahan variabel independen di luar model yang diajukan. Hasil yang lain bahwa EPS_{t-1} merupakan variabel paling dominan yang menentukan besarnya dividen sebesar 0,709.
- b. Hasil penelitian Mutaminah dan Sulisty (2000) menunjukan bahwa variabel Likuiditas, DER, DPS_{t-1} , EPS_t , dan TATO hanya mampu menjelaskan 27,8% perubahan dividen sedang sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.
- c. Hasil penelitian Gunawan Aris (2001) menghasilkan bahwa EPS_t , DPS_{t-1} dan EPS_{t-1} mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap perubahan dividen dan mampu menjelaskan sebesar 32,4% perubahan yang terjadi pada perusahaan sektor otomotif dan produk sejenis. Hasil yang lain bahwa EPS_t dan EPS_{t-1} mempunyai pengaruh positif terhadap

perubahan dividen sedangkan DPS_{t-1} mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan dividen.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan atau yang dalam literatur lain disebut sebagai pembelanjaan mengalami perkembangan dalam pengertiannya. Dari disiplin ilmu yang deskriptif menjadi lebih analitis dan teoritis, dari yang menitikberatkan pada sudut pandang pihak luar menjadi berorientasi pengambilan keputusan bagi pihak manajemen, dari menekankan usaha mendapatkan dana menjadi bidang yang meliputi penggunaan dana, manajemen aktiva dan penilaian perusahaan dari dalam pasar secara keseluruhan. Berikut ini adalah beberapa pengertian tentang pembelanjaan perusahaan :

- a. keseluruhan aktifitas perusahaan yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin (Riyanto, 1995, hlm. 6).
- b. Manajemen keuangan membicarakan pengelolaan keuangan yang pada dasarnya dilakukan oleh individu, perusahaan maupun pemerintah (Husnan dan Pudjiastuti, 1994, hlm. 3).

- c. Segala aktifitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh (Martono dan Harjito, 2001, hlm. 4).
- d. Manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien (Sartono, 2000, hlm. 8).

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa pengertian manajemen keuangan adalah seluruh aktifitas perusahaan dalam rangka usaha mendapatkan dana dan mengalokasikan dana secara efisien dan efektif guna menunjang tujuan perusahaan.

2.2.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Van Horne dalam Bambang Riyanto (1995, hlm.10) mengemukakan bahwa ada tiga macam fungsi manajemen keuangan yaitu :

2.2.2.1 Keputusan Investasi

Keputusan mengenai investasi akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya. Rentabilitas investasi (*return on investment*) merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang dihasilkan dari suatu investasi, maka keputusan investasi adalah keputusan paling penting diantara ketiga bidang diatas.

Capital Budgeting merupakan aspek utama dari jenis keputusan ini yang merupakan pengalokasian dana pada berbagai asal investasi yang manfaatnya akan dirasakan di waktu mendatang. Keputusan investasi ini akan menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut dan tingkat resiko usaha atau dengan kata lain akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan. Aktiva yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva yang ada akan menentukan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang diinginkan. Pengambilan keputusan yang salah akan menyebabkan salah dalam mencapai tujuan perusahaan.

Dalam melakukan keputusan investasi ini manajemen dihadapkan oleh tiga kondisi :

a. Investasi nyata

Tahap investasi pertama menentukan apakah investasi tersebut menguntungkan atau tidak. Dalam kondisi ini tidak perlu dirisaukan adanya dana untuk membiayai investasi tersebut. Kedua menentukan alternatif investasi yang paling menguntungkan. Hal tersebut baru diatur melalui keputusan investasi. Pengertian investasi semacam ini menyangkut penggunaan dana untuk pembelian aktiva nyata.

b. Investasi keuangan

Investasi ini apabila penggunaan dana bukan untuk membeli aktiva nyata tetapi untuk membeli aktiva keuangan seperti saham atau obligasi. Maka dalam melakukan keputusan investasi tentunya sudah mempunyai dana karena sangat riskan jika investasi jenis ini dibiayai dengan kredit dari pihak luar.

c. Investasi

Tahap ketiga menentukan bagaimana sebaiknya struktur sehingga menyangkut berapa alokasi dana bagi pembelian aktiva nyata dan aktiva keuangan.

2.2.2.2 Keputusan Pemenuhan Dana

Keputusan pemenuhan dana berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan dan penentuan struktur modal yang optimal. Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan dapat disediakan dari sumber intern maupun ekstern perusahaan. Sumber intern berasal dari dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, seperti laba ditahan dan depresiasi sedangkan sumber ekstern adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang berupa hutang dari supplier, bank-bank atau modal sendiri berupa saham ditawarkan di pasar modal. Uraian singkat mengenai sumber intern dan ekstern adalah sebagai berikut :

a. Laba ditahan

laba ditahan (*retained earnings*) adalah keuntungan yang tidak dibagikan oleh perusahaan dan ditahan sebagai tambahan modal. Besarnya laba ditahan selain tergantung pada besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu, juga tergantung kepada *Devidend Policy* yang dijalankan oleh perusahaan yang bersangkutan. Semakin besar keuntungan yang dibayarkan dividen maka semakin kecil nilai dari laba ditahan perusahaan dan sebaliknya semakin kecil keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen maka semakin besar nilai dari laba ditahan perusahaan.

b. Depresiasi

Depresiasi merupakan pengurangan nilai suatu aktiva tetap seperti gedung, kendaraan, peralatan-peralatan selama umur ekonomis aktiva yang bersangkutan. Dalam operasi suatu perusahaan depresiasi diperhitungkan sebagai biaya operasi yang nantinya akan mengurangi laba dari perusahaan tersebut.

Biaya depresiasi yang timbul bukanlah biaya yang keluar dari kas perusahaan pada kenyataanya perusahaan tidak mengeluarkan biaya sebesar biaya depresiasi tersebut sehingga biaya depresiasi merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan.

Besarnya depresiasi setiap tahunnya adalah tergantung kepada metode depresiasi yang digunakan oleh perusahaan. Depresiasi dapat digunakan untuk membiayai perusahaan sebelum penggantian aktiva.

c. Supplier

Perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara hutang kepada supplier. Supplier memberikan dana kepada suatu perusahaan dalam bentuk penjualan barang secara kredit, baik untuk jangka pendek (kurang dari 1 tahun) maupun jangka menengah (lebih dari 1 tahun dan kurang dari 10 tahun).

d. Bank-bank

Salah satu layanan bank adalah memberikan kredit untuk perusahaan atau perorangan. Dalam pemberian kredit tersebut bank menentukan kebijakan-kebijakan dan peraturan dalam hal pemberian kredit meskipun ada perbedaan antara bank yang satu dengan yang lain. Kredit yang diberikan berbentuk kredit jangka pendek, jangka menengah maupun jangka panjang.

e. Pasar Modal

Pasar Modal adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan dan saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) disatu pihak dan emiten

(perusahaan) yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak. Dengan kata lain bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang.

Fungsi dari Pasar Modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (*saving surplus unit*) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (*saving deficit unit*).

Dalam Pasar modal dibedakan antara pasar perdana dan pasar sekunder. Maksud dari pasar perdana adalah pasar bagi efek yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal, sedangkan pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang sudah ada dan sudah diperdagangkan dalam bursa efek. Dengan demikian maka pasar modal dalam bentuk kongkritnya ialah bursa efek (*securities/stock exchange*).

Pembinaan dan pengawasan di bidang pasar modal di Indonesia dilakukan oleh Menteri Keuangan. Pengendalian pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang berada langsung dibawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan.

2.2.2.3 Keputusan Dividen

Keputusan mengenai dividen erat kaitanya pemenuhan dana dan penentuan persentase dari keuntungan bersih yang akan dibayarkan

sebagai *cash dividend*, penentuan *stock dividend* dan pembelian kembali saham.

a. Pengertian dividen

Pengertian dividen secara umum adalah pembagian sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham atau investor. Hal tersebut sangat berkaitan dengan fungsi manajemen keuangan terutama dalam kaitanya dengan keputusan pemenuhan dana.

Hal tersebut diasumsikan sebagai berikut :

Dividen merupakan aliran kas berupa imbalan yang dibayar perusahaan kepada pemegang saham atau investor. Persentase dari pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Dividend Payout Ratio*.

Dari pengertian diatas dapat diketahui bahwa dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berupa persentase keuntungan yang didapat perusahaan. Oleh karena itu kemungkinan dividen dibagikan atau tidak tergantung kebijakan dividen yang dianut oleh masing-masing perusahaan.

Apabila manajer keuangan memutuskan akan membagikan dividen maka ketergantungan pada sumber dana eksternal semakin besar. Namun jika perusahaan akan mengurangi ketergantungan pemenuhan dana dari sumber ekstern maka perusahaan akan menahan keuntungan yang diperoleh sebagai laba ditahan untuk memperbaiki

struktur keuangannya. Perusahaan dalam taraf pertumbuhan umumnya akan menahan keuntungannya untuk membiayai investasinya dengan menahan laba yang diperoleh sehingga akan mengurangi ketergantungan pada sumber eksternal.

Kebijakan dividen menyangkut pembayaran dividen dengan saham atau disebut *stock dividen*, pemecahan saham kedalam nilai yang lebih kecil atau disebut *stock split* dan pembelian kembali saham atau *repurchase of stock*.

Stock dividen adalah pembayaran tambahan saham yaitu dividen dalam bentuk saham. Stock dividen tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan sedang proporsi kepemilikannya tidak mengalami perubahan. Bagi investor atau pemegang saham, stock dividen tidak akan memberikan keuntungan sama sekali kecuali tambahan saham baru dan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Stock dividen baru bermanfaat jika perusahaan membagikan dua-duanya yaitu cash dividen dan stock dividen. Tujuan pemberian stock dividen adalah untuk menghemat kas karena adanya kesempatan investasi yang lebih menguntungkan.

Stock splits adalah pemecahan nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil, dengan demikian saham yang beredar akan meningkat proporsional dengan penurunan nilai nominal saham. Kebijakan ini diterapkan untuk menempatkan harga saham pada nilai-nilai tertentu karena harga saham terlalu tinggi.

Perusahaan sering melakukan pembelian kembali saham atau *repurchase of stock* karena adanya kelebihan kas dan tidak adanya investasi yang menguntungkan. Kebijakan ini dijalankan untuk menaikkan harga saham. Dengan pembelian kembali saham maka jumlah saham yang beredar akan berkurang, dividen yang dibayarkan akan lebih besar dan akan mengakibatkan harga saham tersebut meningkat.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen

Menurut Bambang Riyanto (1995, hlm. 267) faktor-faktor yang mempengaruhi dividen suatu perusahaan antara lain sebagai berikut

1. Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan "*cash outflow*", maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu mendatang, maka semakin tinggi "*dividend payout ratio*"nya.

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tentunya akan memerlukan dana untuk membiayai investasinya dan akan

menurunkan likuiditas perusahaan tersebut. Likuiditas sangat besar pengaruhnya terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah di rencanakan bagaimana caranya untuk mengembalikan kembali utang tersebut. Perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut. Apabila dalam pelunasan utang tersebut diambil dari laba ditahan maka akan semakin kecil pendapatan yang akan dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan berarti semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Dengan demikian akan semakin besar keuntungan yang akan ditahan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan maka akan mengurangi dividenya, tetapi jika perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dari pasar modal atau sumber

ekstern lainnya maka perusahaan akan menetapkan dividen yang tinggi.

Tingkat pertumbuhan perusahaan tidak terlepas dari kemampuan perusahaan dalam meminjam dana. Perusahaan yang besar tentunya memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dari pada perusahaan kecil. Kemampuan perusahaan dalam meminjam yang lebih besar akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Pengawasan terhadap perusahaan adalah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja dan ada pula kebijakan pembiayaan ekspansi dengan sumber dana ekstern yang mana akan memperbesar resiko finansialnya dan melemahkan pengawasan perusahaan dari kelompok dominan di perusahaan. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan control terhadap perusahaan berarti mengurangi *dividen payout ratio*-nya.

Beberapa ahli menambahkan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu : keadaan pemegang saham, stabilitas dividen, peraturan- peraturan hukum.

Keadaan pemegang saham mempengaruhi penetapan kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan. Jika suatu perusahaan kepemilikannya tertutup maka pihak manajemen akan lebih mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak secara tepat. Jika sebagian pemegang saham tidak menyukai dividen dan lebih menyukai capital gains maka perusahaan akan mempertahankan dividen payout yang rendah. Dengan dividen payout yang rendah perusahaan akan menginvestasikan labanya untuk investasi yang lebih menguntungkan. Namun jika perusahaan kepemilikannya terbuka dan besar maka manajemen akan dapat menilai dividen yang diharapkan dalam kondisi pasar yang ada.

Stabilitas dalam pembayaran dividen bagi kebanyakan investor lebih menarik dibanding pembagian dividen yang tinggi tetapi tidak stabil. Apabila faktor lain sama maka saham yang memberikan dividen yang stabil akan mempunyai harga yang lebih tinggi dibanding saham yang memberikan dividen yang tinggi tetapi tidak stabil. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dan resiko perusahaan relatif lebih rendah. Kebijakan dividen yang dijalankan tidak hanya sebatas persentase dividen dalam hubungannya dengan laba tetapi menyangkut bagaimana dividen

tersebut dapat diterima dan dipertahankan dalam waktu yang relatif lama.

Peraturan-peraturan hukum perlu diperhatikan bagi perusahaan yang akan membagikan dividen untuk menetapkan batasan-batasan hukum dimana kebijakan dividen perusahaan akan dijalankan. Peraturan-peraturan hukum ini berkaitan dengan penurunan modal, ketidaksolvabilitas, dan laba ditahan yang tidak semestinya. Peraturan-peraturan hukum diberbagai negara berbeda dengan negara lain.

Misalnya ada negara yang melarang pembayaran dividen jika mengakibatkan penurunan modal. Maka dengan batasan ini perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika dapat menurunkan modal perusahaan. Pembatasan tersebut untuk melindungi para kreditur. Peraturan lain ada dinas perpajakan yang melarang penahanan laba lebih dari semestinya. Penahanan laba lebih dari semestinya dilakukan perusahaan untuk menghindarkan dari beban pajak. Jika laba diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan untuk memperbaiki posisi keuangan maka pajak akan dapat ditangguhkan lain jika pajak dibagikan sebagai dividen.

c. Berbagai kebijakan dividen

Menurut Bambang Riyanto (1995, hlm. 269) ada berbagai macam kebijakan dividen yang dilakukan suatu perusahaan, antara lain :

1. Kebijakan dividen stabil

Perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham pertahunnya berfluktuasi.

Dividen yang stabil dipertahankan untuk beberapa tahun dan apabila pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen maka besarnya dividen per lembar saham dinaikan. Dividen yang sudah dinaikan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut tetapi jika keadaan keuangan memburuk maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan.

Perusahaan yang menjalankan konsep ini menetapkan dividend payout ratio yang konstan, misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Penetapan dividend payout ratio yang fleksibel yaitu besarnya dividen setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan. Misalnya perusahaan sedang membutuhkan dana untuk membiayai investasinya maka kebijakan dividen yang diterapkan cenderung menetapkan dividen yang rendah tetapi jika perusahaan tidak membutuhkan dana maka perusahaan akan menetapkan dividen yang tinggi.

d. Teori kebijakan dividen

Ada beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, antara lain (Atmaja, 2002, hlm. 285) :

1. Teori “ *Dividen Tidak Relevan*” dari Modigliani dan Miller.

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan. Dengan kata lain MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktiva bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan, jadi menurut MM dividen adalah tidak relevan.

Teori ini disebut dengan teori deviden tidak relevan yaitu suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Asumsi yang mendasari pernyataan MM adalah:

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c) Tidak ada pajak.
- d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Asumsi-asumsi diatas tentunya tidak terjadi didunia nyata. Pasar modal sempurna sangat sulit ditemukan, biaya emisi saham baru pasti ada, perusahaan dan investor sudah barang tentu akan membayar pajak pendapatan dan kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang tidak relevannya dividen dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham baru. Jika modal berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s tetapi jika berasal dari penerbitan saham baru biaya modal sendiri adalah K_e .

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$K_e = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g$$

Dimana :

K_s = Biaya modal sendiri dari laba ditahan

K_e = Biaya modal sendiri dari saham baru

D_1 = Dividen tahun mendatang

P_0 = Harga saham saat ini

g = Pertumbuhan dividen / keuntungan

F = Biaya emisi saham

Jika D_1 , P_0 , g adalah sama maka besarnya K_e lebih besar dari K_s artinya perusahaan akan lebih menyukai menggunakan laba ditahan dari pada menerbitkan saham baru hal tersebut dikarenakan biaya modal atau *cost of capital* dari penggunaan laba ditahan lebih kecil dari pada biaya modal menerbitkan saham baru. Semakin besar laba ditahan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk menerbitkan saham baru karena biaya modal

ditentukan oleh besar kecilnya laba ditahan dan besar-kecilnya laba ditahan ditentukan oleh Dividen Payout Ratio (DPR) maka kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Teori *"The Bird in the Hand"*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri (K_s) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada capital gains. Menurut mereka investor memandang *dividen yield* (D_1/P_0) lebih pasti daripada capital gains yield (g). Dari sisi investor bahwa K_s , adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham merupakan keuntungan dari dividen ditambah keuntungan dari capital gains.

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dimana :

$$\frac{D_1}{P_0} = \text{Keuntungan dividen}$$

g = keuntungan Capital gains

3. Teori Perbedaan pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena

investor akan mensyaratkan suatu keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, capital gains yield rendah dari pada saham dengan dividend yield rendah, capital gains tinggi. Jika pajak suatu dividen lebih tinggi daripada pajak terhadap capital gains maka perbedaan ini akan sangat terasa dan tentunya para investor lebih menyukai EAT di investasikan kembali untuk mendapatkan capital gains yang mana dapat menunda pembayaran pajak daripada menerima dividen.

Jika teori "*dividen tidak relevan*" dari MM benar maka manajemen tidak perlu mempertimbangkan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika manajemen menganut teori "*The Bird in The Hand*" maka mereka harus membagi seluruh *earnings after tax* (EAT) dalam bentuk dividen tetapi jika manajemen menganut teori ini maka manajemen harus menahan EAT dalam bentuk laba ditahan yang nantinya di investasikan kembali untuk memperoleh capital gains.

4. Teori "*Signaling Hypothesis*"

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu "*sinyal*" kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan lebih baik dimasa mendatang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang

dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang.

Hal tersebut berdasarkan fakta jika adanya kenaikan dividen seringkali diikuti kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen umumnya menyebabkan harga turun. Informasi kenaikan dividen yang lebih besar dari yang diperkirakan menyebabkan harga saham naik memberi kesan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada kenaikan nilai modal. Perusahaan enggan untuk menurunkan dividen karena itu merupakan suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami kesulitan dimasa mendatang dan tidak akan menaikan dividen kecuali mengantisipasi laba yang tinggi sekurang-kuranya stabil dimasa mendatang.

Modigliani dan Miller (Weston dan Brigham, 1994, hlm. 203) menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam pembagian dividen tidak menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada laba yang ditahan, perubahan harga saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung dalam pengumuman dividen.

5. Teori "*Clientele Effect*"

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok pemegang saham atau investor yang membutuhkan penghasilan saat ini akan lebih menyukai dividen yang besar sedangkan yang tidak membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan labanya untuk di investasikan kembali guna mendapatkan capital gains dimasa mendatang.

Jika ada perbedaan pajak atas individu maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak lebih besar akan lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pajak sebaliknya pemegang saham yang dikenai pajak relatif kecil akan menyukai pembagian dividen yang besar. Pajak atas dividen akan dikenakan ketika perusahaan membagi dividen sedangkan pajak atas capital gains akan dikenakan jika adanya kenaikan modal yang disebabkan oleh capital gain. Dengan kata lain adanya capital gain dapat menunda pembayaran pajak sampai pemegang saham memperoleh capital gains.

Dengan adanya "*clientele effect*" maka hal ini dapat menjelaskan mengapa harga saham berubah setelah diumumkan perubahan kebijakan dividen. Perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang dianggap paling tepat agar para pemegang

saham tidak dirugikan. Para pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan dapat menjual sahamnya pada pemegang saham yang menyukainya. Peralihan investor tidak lepas dari biaya-biaya yang mahal akibat adanya peralihan tersebut, tetapi tidak menutup kemungkinan jika ada sekelompok investor yang mendukung kebijakan baru tersebut maka permintaan akan saham dapat menutup biaya-biaya yang terjadi sehingga dapat menaikkan harga saham.

Menurut Modigliani dan Miller bahwa dividen besar tidak menunjukkan lebih baik dari dividen kecil begitu juga sebaliknya. Efek "*clienteles*" hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham kebijakan dividen tertentu akan menguntungkan mereka.

e. Model perilaku dividen

Keputusan dividen pada hakekatnya menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan di tahan sebagai *retained earnings*.

Berikut ini beberapa teori tentang model perilaku dividen, yaitu :

1. Model perilaku dividen Lintner dalam Maya Maharani (2000, hlm.

14)

Lintner (1956) melakukan observasi terhadap beberapa perusahaan yang diseleksi secara cermat untuk menyelidiki apakah yang menentukan kebijakan dividen menurut mereka.

Lintner menyatakan bahwa perilaku dividen dapat digambarkan dalam persamaan berikut :

$$dDiv_{it} = a_i + c_i (Div_{it} - Div_{it-1}) + U_{it}$$

Dimana :

$dDiv_{it}$ = Perubahan dividen

c_i = kecepatan penyesuaian perbedaan antara target dividen

payout dan dividen tahun lalu.

Div_{it} = target dividen payout periode t

Div_{it-1} = Dividen periode yang lalu

a_i = Konstanta

U_{it} = Error term

Target dividen payout adalah bagian dari net income (NI_{it}) yang tidak dibagikan. Hasil pengujian empiris membuktikan bahwa model diatas dapat menjelaskan 85% dari perubahan dividen untuk perusahaan dalam sampelnya.

2. Model perilaku dividen Fama dan Babiak (1968) dalam Gunawan Aris (2001, hlm. 15)

Fama-Babiak melakukan pengujian terhadap model-model perilaku dividen dan menemukan bahwa model Lintner diatas merupakan model kedua terbaik setelah model serupa yang dikembangkan oleh mereka sendiri.

Model perilaku dividen Fama-Babiak adalah sebagai berikut :

$$dDiv_t = \beta Div_{t-1} + \beta NI_t + \beta NI_{t-1} + Z_t$$

Dimana :

$dDiv_t$ = Perubahan dividen pada periode t

Div_{t-1} = Dividen periode yang lalu

NI_t = Earning pada periode t

NI_{t-1} = Earning pada periode yang lalu

Z_t = Perubahan dividen yang tak terantisipasi

Model Fama-Babiak berbeda dengan Lintner, dimana Fama-Babiak menghilangkan konstanta dan menambahkan variabel lain, yaitu *net income* dalam persamaanya. Model yang dikemukakan terbukti bisa sedikit meningkatkan kekuatan memprediksi dari model tersebut dibanding dengan Model Lintner.

Mengacu pada model Lintner dan Fama-Babiak serta melihat penelitian yang dilakukan Maya Maharani, Mutamimah, Sulistyono

dan Gunawan Aris, model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\Delta DPS_t = b_0 + b_1 EPS_t + b_2 DPS_{t-1} + b_3 EPS_{t-1} + b_4 EGR_t + b_5 Li_t + b_6 DER_t + U$$

ΔDPS_t = Besarnya perubahan dividen per lembar saham tahun t

EPS_t = Laba per lembar saham tahun t

DPS_{t-1} = Dividen per lembar saham pada tahun t-1

EPS_{t-1} = Laba per lembar saham pada tahun t-1

EGR_t = Pertumbuhan earning per lembar saham tahun t (EPS Growth)

Li_t = Likuiditas perusahaan pada tahun t

DER_t = Rasio hutang terhadap modal sendiri pada tahun t

U = Error term

f. Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan dividen

Menurut Lintner dan Fama-Babiak serta melihat hasil penelitian Maya Maharani, Gunawan Aris, Mutamimah dan Sulistyono maka variabel-variabel yang mempengaruhi perubahan dividen yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Laba per lembar saham pada tahun t (EPS_t)

Laba per lembar saham tahun t yaitu laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham pada tahun t . Laba per lembar saham ini akan mempengaruhi besarnya DPS_t .

2. Dividen per lembar saham pada tahun $t-1$ (DPS_{t-1})

Dividen per lembar saham pada tahun $t-1$ yaitu laba yang diperoleh yang dibayarkan sebagai dividen pada tahun $t-1$. Dividen ini akan dipengaruhi oleh besarnya laba saham pada tahun $t-1$.

3. Laba per lembar saham pada tahun $t-1$ (EPS_{t-1})

Laba per lembar saham pada tahun $t-1$ yaitu laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham pada tahun $t-1$. Laba per lembar saham ini akan mempengaruhi besarnya dividen tahun $t-1$.

4. Tingkat pertumbuhan earnings tahun t (EGR_t)

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat akan mempengaruhi besarnya pendapatan. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan maka makin rendah laba yang dibayarkan sebagai dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat membutuhkan dana yang besar dalam membiayai investasinya jadi akan mempengaruhi dividen yang dibayarkan.

5. Posisi likuiditas perusahaan tahun t (Li_t)

Likuiditas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Posisi likuiditas perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen.

6. Rasio hutang terhadap modal sendiri (DER_t)

Rasio hutang terhadap modal sendiri mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini maka akan semakin besar kewajibannya maka akibatnya akan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2.3. Hipotesis

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan Maya Maharani, Mutamimah, Sulistyo dan Gunawan Aris mengenai perubahan dividen menetapkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan dividen dengan EPS_t , DPS_{t-1} , EPS_{t-1} , EPS Growth Likuiditas dan DER, hasil lain bahwa EPS_t dan EPS_{t-1} mempunyai pengaruh positif dan DPS_{t-1} mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan dividen menurut Gunawan Aris sedangkan faktor yang paling dominan yang menentukan perubahan dividen adalah EPS_{t-1} menurut penelitian yang dilakukan oleh Maya Maharani.

Dari hal diatas serta memperhatikan kajian teori maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Ada pengaruh yang signifikan faktor EPS_t , DPS_{t-1} , EPS_{t-1} , EPS Growth, Likuiditas dan DER secara bersama-sama terhadap perubahan dividen.

Hipotesis tersebut untuk membuktikan apakah benar faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan dividen seperti dalam hasil penelitian sebelumnya.

H₂ : EPS_t berpengaruh positif, DPS_{t-1} berpengaruh negatif, EPS_{t-1} berpengaruh positif, EPS Growth berpengaruh negatif, Likuiditas berpengaruh positif dan DER berpengaruh negatif secara signifikan terhadap perubahan dividen.

Hipotesis tersebut untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap perubahan dividen apakah sesuai dengan teori dan hasil penelitian sebelumnya..

H₃ : EPS_{t-1} merupakan faktor paling dominan yang mempengaruhi perubahan dividen.

Hipotesis tersebut untuk mengetahui apakah benar EPS_{t-1} merupakan faktor paling dominan yang mempengaruhi perubahan dividen seperti dalam hasil penelitian sebelumnya.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian

Bursa efek merupakan perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder. Pada saat ini di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Di skripsi ini yang dijadikan sebagai lokasi penelitian adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ). Berikut uraian singkat mengenai Bursa Efek Jakarta.

a. Sejarah Singkat PT. Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek sebenarnya sudah ada sejak penjajahan Belanda, yaitu pada tahun 1912 di Jakarta yang dilakukan oleh 13 perusahaan efek Belanda guna memekarkan perusahaan pialang efek yang berada di Indonesia sampai akhirnya ditutup pada tahun 1940 karena adanya Perang Dunia II. Pada tahun 1952 bursa efek dibuka kembali untuk mencegah mengalirnya efek-efek ke luar negeri dan menampung emisi obligasi RI 1950, namun selanjutnya kegiatan bursa terhenti kembali akibat inflasi dan kondisi perekonomian yang tidak menentu.

Ketika era Orde Baru, pasar modal diaktifkan kembali, tepatnya pada tahun 1977 dan dikelola oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Secara resmi Bursa Efek Jakarta didirikan pada Bulan Desember 1991.

Perusahaan ini memperoleh ijin operasi dari Menteri Keuangan pada Bulan Maret 1992 dan mulai serah terima pengelolaan bursa dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) pada Bulan April 1992. Bursa Efek Jakarta baru beroperasi penuh sebagai bursa swasta pada tanggal 13 Juli 1992 yang dikenal sebagai tanggal pendiriannya.

b. Perdagangan di Bursa Efek Jakarta

Di BEJ perdagangan sekuritas dilakukan pada tiga segmen pasar yang utama yaitu pasar regular, pasar non regular (negosiasi) dan pasar tunai. Perdagangan regular adalah tempat untuk para pemodal yang ingin memperoleh harga terbaik bagi sekuritas mereka. Perdagangan non regular (negosiasi) yaitu dilakukan oleh pemodal yang ingin membeli atau menjual sekuritas dalam jumlah dan harga yang sesuai dengan kesepakatan mereka sendiri, sedangkan perdagangan tunai ditujukan pada para pialang yang tidak mampu menyerahkan sekuritas yang diperdagangkan pada hari ke lima setelah transaksi ($t+4$).

c. Bidang Usaha Bursa Efek Jakarta

Bidang usaha Bursa Efek Jakarta adalah tempat memperdagangkan efek atau surat berharga yang berupa Saham biasa, Saham preferen, Obligasi, Obligasi konversi, sertifikat Right, dan Warrant.

d. Lokasi Bursa Efek Jakarta

PT. Bursa Efek Jakarta beralamat di Jalan Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta Pusat

3.2. Obyek penelitian

Obyek penelitian sekaligus populasi dari penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

3.3. Data yang diperlukan

Data yang diperlukan adalah besarnya deviden per lembar saham, laba per lembar saham, jumlah aktiva lancar, jumlah hutang lancar, total hutang dan modal sendiri selama tahun 2001 dan 2002.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Data yang diperoleh merupakan data sekunder yang didapat dari Bursa Efek Jakarta dan Pojok Bursa Efek Jakarta di UII Yogyakarta berupa Prospektus dan Laporan Keuangan perusahaan tahun 2001 dan 2002. Data yang diperoleh dikumpulkan dalam satu point waktu yaitu tahun 2002 dan menggunakan 50 perusahaan sebagai sampel maka tipe data disebut *Cross-Sectional Data*.

3.5. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan studi pustaka, yaitu dengan melakukan studi terhadap penelitian terdahulu yang sejenis, mempelajari literatur yang memiliki relevansi dengan penelitian yang dilakukan serta dengan pengambilan data sekunder dari Bursa Efek Jakarta.

3.6. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan ialah perusahaan yang aktif membagikan dividen beberapa tahun secara berturut-turut. Teknik pengambilan sampel digunakan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria. Kriteria yang digunakan adalah:

1. Sampel adalah perusahaan yang aktif membagikan dividen secara berturut-turut untuk beberapa tahun sebelum dan tahun penelitian, yaitu dalam kurun waktu tiga tahun (tahun 2000-2002).
2. Data untuk faktor yang diteliti adalah lengkap.

3.7. Metode Analisis Data

3.7.1 Model Penelitian

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam persamaan regresi terdapat satu variabel dependen dan enam variabel independen.

Model populasi persamaan regresi linear berganda (El Qodri, 1995, hlm. 106) adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \epsilon$$

dimana :

Y = harga variabel tergantung

$X_1, X_2, \dots, X_k$ = variabel pengaruh

β_0 = konstanta regresi

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = koefisien regresi

ϵ = 0

Harga konstanta maupun koefisien regresi dalam model diatas disebut sebagai parameter dalam model yang harganya dapat ditentukan jika seluruh harga populasi dari harga X dan Y diketahui. Dalam kenyataan yang diketahui hanya harga sampel dari variabel X dan Y sehingga yang dapat dihitung hanyalah harga taksiran dari parameter tersebut. Dengan demikian persamaan regresi penaksir menjadi :

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_k X_k$$

dimana :

Y = Taksiran harga Y, jika harga $X_1, X_2, \dots, X_k$ bersama-sama diketahui.

$b_0, b_1, b_2, \dots, b_k$ = harga statistik sebagai penaksir parameter.

Model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\Delta DPS_t = b_0 + b_1 EPS_t + b_2 DPS_{t-1} + b_3 EPS_{t-1} + b_4 EGR_t + b_5 Li_t + b_6 DER_t$$

Dimana :

b_0 = Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$ = Koefisien regresi linier yang dapat ditaksir dengan n buah pasang data.

ΔDPS_t = Besarnya perubahan dividen per lembar saham tahun t

EPS_t = Laba per lembar saham tahun t

DPS_{t-1} = Dividen per lembar saham pada tahun t-1

EPS_{t-1} = Laba per lembar saham pada tahun t-1

EGR_t = Pertumbuhan earning per lembar saham tahun t (EPS Growth)

Li_t = Likuiditas perusahaan pada tahun t

DER_t = Rasio hutang terhadap modal sendiri pada tahun t

3.7.2 Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan dividen yang dihitung secara relatif.

$$\Delta \text{Dividen} = \frac{DPS_t - DPS_{t-1}}{DPS_{t-1}} \times 100\%$$

b. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Laba per lembar saham pada tahun t.

Laba per lembar saham pada tahun t yaitu laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham pada tahun t.

$$EPS_t = \frac{\text{Net Earning } t \text{ Period}}{\text{Number of Share Outstanding}}$$

2. Dividen per lembar saham pada tahun t-1

Dividen per lembar saham pada tahun t-1 yaitu laba yang diperoleh yang dibayarkan sebagai dividen pada tahun t-1.

$$DPS_{t-1} = \frac{\text{Total Dividend before } t \text{ Period}}{\text{Number of Share Outstanding}}$$

3. Laba per lembar saham pada tahun t-1

Laba per lembar saham pada tahun t-1 yaitu laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham pada tahun t-1.

$$EPS_{t-1} = \frac{\text{Net Earning Before } t \text{ Period}}{\text{Number of Share Outstanding}}$$

4. Tingkat pertumbuhan tahun t

Tingkat pertumbuhan dalam penelitian ini dilihat dari tingkat pertumbuhan earning per share (EPS Growth/EGR). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat akan mempengaruhi besarnya pendapatan.

$$EGR = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}} \times 100\%$$

5. Posisi likuiditas perusahaan tahun t

Posisi likuiditas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi.

$$Likuiditas = \frac{Aktiva\ lancar}{Hutang\ lancar} \times 100\%$$

6. Rasio hutang terhadap modal sendiri pada tahun t

Rasio hutang terhadap modal sendiri yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibanya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

$$DER = \frac{Total\ hutang}{Modal\ sendiri} \times 100\%$$

3.7.3 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang digunakan akan benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif atau disebut BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi. Asumsi dasar klasik *Ordinary Least Square* (OLS) yaitu apabila tidak ada gejala autokorelasi, heterokedastisitas, multikolinearitas diantara variabel independen dalam model regresi tersebut. Setelah model yang akan diuji bersifat BLUE maka tahap selanjutnya adalah dilakukan uji

statistik yaitu F-hitung, t-hitung dan R^2 . penjabaran dari uji asumsi dasar klasik regresi diatas sebagai berikut :

3.7.3.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi antara variabel-variabel bebas, artinya antar variabel bebas yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna yaitu koefisien korelasinya tinggi bahkan 1 (Algifari, 1997, hlm. 74).

Dasar pemikiran asumsi regresi klasik berasumsi tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika terjadi multikolinearitas maka konsekuensinya adalah :

- Koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir.
- Nilai standar error setiap koefisien regresi menjadi tidak terhingga.

Deteksi adanya multikolinearitas yaitu :

a. Besaran VIF (Variance Inflation Factor).

Gejala multikolinearitas dapat diketahui dengan melihat besarnya VIF. Apabila nilai VIF 10 keatas maka multikolinearitas tinggi sebaliknya apabila nilai VIF dibawah 10 maka Multikolinearitas rendah.

b. Besaran korelasi antar variabel bebas

Pedoman suatu model regresi bebas dari multikolinearitas adalah koefisien korelasi antara variabe bebas lemah (di bawah 0,5). Jika

koefisien korelasinya lebih dari 0,5 maka korelasinya kuat dan terjadi problem multikolinearitas.

Cara untuk menghilangkan gejala multikolinearitas :

- a. Mengeluarkan salah satu variabel. Misalnya variabel bebas A dan B saling berkorelasi kuat, maka bisa di pilih variabel A atau B yang dikeluarkan dari model regresi.
- b. Menambah data observasi, cara ini bermanfaat jika dipastikan model terdapat multikolinesritas yang disebabkan kesalahan sampel.
- c. Mentranformasi variabel, yaitu nilai variabel mundur satu tahun.

3.7.3.2 Uji Heterokedastisitas

Penyimpangan asumsi klasik kedua adalah adanya gejala heterokedastisitas, artinya varian variabel dalam model tidak sama atau konstan (Algifari, 1997, hlm. 75).

Konsekuensi adanya heterokedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh tidak efisien yaitu mengakibatkan nilai σ^2 menjadi lebih besar sehingga estimator yang seharusnya signifikan menjadi tidak signifikan lagi baik dalam sampel kecil maupun besar walaupun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasi (tidak bias) dan bertambahnya sampel akan mendekati nilai sebenarnya. Ini disebabkan variannya tidak minimum (tidak efisien). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

Deteksi adanya heterokedastisitas ada berbagai cara salah satunya adalah dengan pengujian korelasi ranking Spearman. korelasi ranking Spearman dirumuskan sebagai berikut (Algifari, 1997, hlm. 75) :

$$r_s = 1 - 6 \left(\frac{\sum d_i^2}{N(N^2 - 1)} \right)$$

dimana :

d_i = selisih ranking standar deviasi (S) dan ranking nilai mutlak error (e).

nilai e = $Y - \hat{Y}$.

N = banyaknya sampel

Deteksi yang mudah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu Y adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya).

Dasar pengambilan keputusan :

- a. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur seperti bergelombang, melebar kemudian menyempit maka telah terjadi gejala heterokedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Salah satu cara untuk mengatasi masalah heterokedastisitas adalah dengan melakukan tranformasi log.

$$\text{Contoh : } Y = b_0 + b_1X_1 + \dots + b_kX_k + e$$

Ditransformasi menjadi :

$$\text{Ln } Y = b_0 + b_1\text{Ln}X_1 + \dots + b_k\text{Ln}X_k + e$$

Dengan menggunakan tranformasi log linear akan mengurangi situasi heterikedastisitas dalam hal ini tranformasi log akan memperkecil skala ukuran variabel.

3.7.3.3 Uji Autokorelasi

Penyimpangan asumsi klasik ketiga adalah adanya autokorelasi dalam regresi. Artinya adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu (Algifari, 1997, hlm.79). Penyimpangan Asumsi ini biasanya observasi menggunakan *data time series*.

Akibat dari adanya gejala autokorelasi akan menyebabkan varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Dan model regresi tersebut tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Deteksi adanya gejala autokorelasi dalam suatu model regresi melalui pengujian terhadap nilai Uji Durbin-Watson (Uji D_w).

Rumus Durbin-Watson :

$$DW = \frac{\sum_{i=2}^n (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_i^2}$$

Tabel 3.1 menjelaskan ketentuan atas nilai Uji Durbin-Watson sebagai berikut :

D _w	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada auto korelasi
1,10 sampai 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 sampai 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 sampai 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada auto korelasi

Cara menghilangkan gejala autokorelasi salah satunya dengan memasukan lag variabel dependennya.

Model regresi sebelum dimasukan lag variabel dependen

Contoh : $Y = b_0 + b_1X_1 + \dots + b_kX_k$

setelah dimasukan lag variabel dependen menjadi :

$Y = b_0 + b_1X_1 + \dots + b_kX_k + b_{k+1}Y_{t-1}$

3.7.4 Pengujian secara simultan

Pengujian secara simultan yang dilakukan pada penelitian ini meliputi uji F- Statistik dan melihat R^2 . F-hitung dimaksudkan untuk menguji model

regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu EPS_t , DPS_{t-1} , EPS_{t-1} , EGR_t (EPS Growth), Likuiditas dan DER secara bersama-sama terhadap variabelitas variabel dependen yaitu perubahan dividen (ΔDPS_t)

Keberartian (signifikansi) pengaruh masing-masing variabel secara simultan (bersama-sama) dapat dilihat pada tingkat signifikansinya. Apabila signifikansi tingkat kesalahan F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (5% dengan tingkat kepercayaan 95%) maka model yang diuji adalah signifikan dalam menentukan variabelitas perubahan dividen sebagai variabel dependen.

Menghitung koefisien b_0 , b_1 , b_2 , b_3 , b_4 , b_5 , dan b_6 menggunakan kuadrat terkecil yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\sum Y = nb_0 + b_1 \sum x_1 + b_2 \sum x_2 + b_3 \sum x_3 + b_4 \sum x_4 + b_5 \sum x_5 + b_6 \sum x_6$$

$$\sum X_1 Y = b_0 \sum x_1 + b_1 \sum x_1^2 + b_2 \sum x_1 x_2 + b_3 \sum x_1 x_3 + b_4 \sum x_1 x_4 + b_5 \sum x_1 x_5 + b_6 \sum x_1 x_6$$

$$\sum X_2 Y = b_0 \sum x_2 + b_1 \sum x_1 x_2 + b_2 \sum x_2^2 + b_3 \sum x_2 x_3 + b_4 \sum x_2 x_4 + b_5 \sum x_2 x_5 + b_6 \sum x_2 x_6$$

$$\sum X_3 Y = b_0 \sum x_3 + b_1 \sum x_1 x_3 + b_2 \sum x_2 x_3 + b_3 \sum x_3^2 + b_4 \sum x_3 x_4 + b_5 \sum x_3 x_5 + b_6 \sum x_3 x_6$$

$$\sum X_4 Y = b_0 \sum x_4 + b_1 \sum x_1 x_4 + b_2 \sum x_2 x_4 + b_3 \sum x_3 x_4 + b_4 \sum x_4^2 + b_5 \sum x_4 x_5 + b_6 \sum x_4 x_6$$

$$\sum X_5 Y = b_0 \sum x_5 + b_1 \sum x_1 x_5 + b_2 \sum x_2 x_5 + b_3 \sum x_3 x_5 + b_4 \sum x_4 x_5 + b_5 \sum x_5^2 + b_6 \sum x_5 x_6$$

$$\sum X_6 Y = b_0 \sum x_6 + b_1 \sum x_1 x_6 + b_2 \sum x_2 x_6 + b_3 \sum x_3 x_6 + b_4 \sum x_4 x_6 + b_5 \sum x_5 x_6 + b_6 \sum x_6^2$$

$$b_0 = Y - b_1 x_1 - b_2 x_2 - b_3 x_3 - b_4 x_4 - b_5 x_5 - b_6 x_6$$

Selanjutnya menghitung F-hitung.

Rumus untuk menghitung F-hitung adalah :

$$Fh = \frac{JKR / k}{JKS / (n - 1 - k)}$$

Dimana :

JKR = Jumlah kuadrat Regresi

JKS = Jumlah kuadrat sisa

k = Jumlah variabel independen

Fh = F-hitung

n = banyaknya sampel

Menghitung jumlah kuadrat regresi (JKR) dan jumlah kuadrat sisa (JKS)

yang rumusnya adalah :

$$JKR = b_1 \sum x_1 y + b_2 \sum x_2 y + b_3 \sum x_3 y + b_4 \sum x_4 y + b_5 \sum x_5 y + b_6 \sum x_6 y$$

$$JKS = \sum y^2 - JKR$$

Dimana :

$\sum y^2$ merupakan jumlah kuadrat total (JKT)

Hubungan antara JKT, JKR dan JKS dirumuskan sebagai berikut :

$$JKT = JKR + JKS$$

Selanjutnya menghitung R^2 . Rumus menghitung R^2 adalah sebagai berikut

$$R^2 = \frac{JKR}{\sum y^2}$$

Dimana R^2 adalah koefisien determinasi.

Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar model mampu menjelaskan variabelitas variabel dependen. Dimana R^2 adalah koefisien determinasi yang artinya besarnya pengaruh variabel independen EPS_t , DPS_{t-1} , EPS_{t-1} , EGR_t (EPS Growth), Likuiditas dan DER secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu perubahan dividen (ΔDPS_t).

3.7.5 Pengujian secara parsial

Pembahasan disini akan ditekankan pada pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Dengan diketahui pengaruh masing-masing variabel maka dapat dibandingkan tingkat pengaruh variabel tersebut apakah memang berbeda berbeda.

Pengujian secara parsial yang dilakukan pada penelitian menggunakan uji t-Statistik dimaksudkan untuk menguji seberapa pengaruh dan signifikanansinya setiap variabel independen yaitu EPS_t , DPS_{t-1} , EPS_{t-1} , EGR_t (EPS Growth), Likuiditas dan DER terhadap variabel dependen yaitu perubahan dividen (ΔDPS_t) secara individual.

Keberartian (signifikansi) pengaruh masing-masing variabel secara parsial dapat dilihat pada tingkat signifkansinya. Apabila signifkansi tingkat kesalahan t-hitung lebih kecil dari tingkat signifkasi tertentu (5% dengan tingkat kepercayaan 95%) maka model yang diuji adalah signifikan dalam menentukan variabelitas perubahan dividen sebagai variabel dependen.

Rumus untuk menghitung t-hitung :

$$t_h = \frac{b_x}{Sb_x}$$

Dimana :

t_h = t-hitung

b_x = koefisien regresi variabel x

Sb_x = standar deviasi koefisien regresi variabel x

3.7.6 Koefisien Beta (β)

Koefisien β digunakan untuk menentukan variabel independen yang paling menentukan dalam mempengaruhi nilai variabel dependen dalam suatu model regresi linear . Dalam menentukan nilai koefisien beta, maka setiap variabel dilakukan proses standarisasi sehingga dapat dibandingkan.

Proses tersebut dilakukan dengan membakukan variabel EPS_t , DPS_{t-1} , EPS_{t-1} , EGR_t (EPS Growth), Likuiditas, DER dan ΔDPS_t dengan cara membagi variabel tersebut dengan standar deviasi masing sehingga variabel-variabel tersebut tanpa dimensi atau tanpa satuan ukur. Keadaan ini akan menghasilkan koefisien regresi baku yang tidak memiliki satuan ukur yang disebut dengan Koefisien β . Dengan Koefisien β maka koefisien antar variabel-variabel independen dapat dibandingkan karena diukur dalam dimensi yang sama.

Dalam menjawab permasalahan tentang pengaruh faktor manakah yang paling dominan terhadap perubahan dividen, maka koefisien β setiap

variabel independen dapat dibandingkan. Suatu variabel independen disebut paling dominan apabila memiliki Koefisien β paling besar dibanding koefisien β variabel independen yang lain.

Koefisien β digunakan dalam model yang dibentuk oleh Fama-Babiak yaitu dengan menghilangkan konstatanya maka diperoleh koefisien regresi yang telah di standardisasikan (koefisien β) dari masing-masing variabel.