

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia memiliki prospek yang besar dalam pengembangan sumber daya mineral, karena selain memiliki potensi sumber daya yang beragam dan besar, kenaikan harga komoditi mineral belakangan ini seharusnya bisa dioptimalkan untuk memberikan manfaat bagi pembangunan ekonomi Indonesia. Industri pertambangan di Indonesia diperkirakan akan tumbuh pesat dalam lima tahun ke depan dan menjadi sektor yang makin strategis bagi Indonesia. Mulai tahun 2010, nilai industri pertambangan mencapai lebih dari 73 miliar dollar AS, yang menyumbang sekitar 11% terhadap produk domestik bruto Indonesia (kompas.com). Pertumbuhan yang baik ini mencerminkan tingkat kesehatan yang baik dalam sektor pertambangan, yang didukung oleh tingginya harga komoditas.

Bisnis pertambangan mineral dan batu bara di Indonesia memasuki babak baru dengan terbitnya Undang-undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batu Bara (Minerba). Undang-undang ini menggantikan UU Nomor 11 Tahun 1967 tentang Pertambangan Umum. Dalam UU tersebut terdapat kewajiban bagi investor untuk memproses semua produk pertambangan menjadi logam di Indonesia, baik dengan mendirikan pabrik peleburan (*smelter*) sendiri atau menggunakan fasilitas peleburan pihak lain.

Pemerintah juga menerbitkan aturan bea keluar atas 14 komoditas tambang mineral seperti nikel, tembaga, bijih besi dan bauksit dalam bentuk bahan mentah pada bulan Mei 2012. Terbitnya peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya

Mineral ini bertujuan untuk mengendalikan ekspor mineral dalam bentuk bahan mentah menjelang penerapan larangan ekspor komoditas tambang tahun 2014.

Setelah adanya kewajiban untuk memproses semua produk pertambangan menjadi logam di dalam negeri, maka kini terdapat beberapa investor baru yang berminat membangun *smelter* dalam pengembangan proyek-proyek tambang mineral. Namun, beberapa masalah masih menghambat perkembangan industri pertambangan, seperti tumpang tindih lahan tambang dengan Hak Penguasa Hutan (HPH) / Hutan Tanaman Industri (HTI) / perkebunan dan hutan konservasi, peralihan sistem Kontrak Karya (KK) ke Izin Usaha Pertambangan (IUP) dan keinginan pemerintah daerah menerbitkan Kuasa Pertambangan (KP).

Ditengah-tengah masih adanya beberapa permasalahan di sektor pertambangan, perusahaan tambang masih bertahan di Indonesia karena tingkat keuntungan di Indonesia masih lebih besar dari beberapa negara produsen tambang lainnya. Misalnya pada sektor pertambangan batu bara, PT Adaro Energi Tbk (ADRO) membukukan pendapatan bersih konsolidasi sebesar 2,72 miliar dollar AS atau meningkat 4,9 % dibandingkan tahun 2009. Peningkatan ini didukung oleh peningkatan volume produksi dan penjualan masing-masing 4 % dan 6 %. Dan PT Bayan Resources Tbk (BYAN) salah satu perusahaan pertambangan batu bara lainnya juga memiliki kinerja yang cukup memuaskan. BYAN telah membukukan laba bersih pada quarter 2 tahun 2011 sebesar 971,9 miliar rupiah, naik sebesar 474,41 % dari periode tahun sebelumnya yang hanya 161,1 miliar rupiah. Jika dibandingkan dengan industri sejenis, return BYAN masih tergolong cukup baik yaitu sebesar 10,49 % berbanding return ADRO 5,37 %.

Perkembangan proyek-proyek pertambangan ini sepertinya memiliki dampak terhadap pembagian atau pembayaran dividen, meskipun laba meningkat namun banyak perusahaan menjadi tidak lancar dalam membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini tampak dari nilai *dividend payout ratio* (DPR) yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang tidak selalu mencantumkan jumlah DPR, bahkan tidak membayarkan dividen selama 3 (tiga) tahun berturut-turut.

Keputusan perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasinya. Pada saat perusahaan memperoleh laba, namun pembagian dividen rendah mungkin disebabkan karena manajemen sangat *concern* tentang kelangsungan hidup perusahaan, melakukan penahanan (*retained*) laba untuk melakukan ekspansi atau membutuhkan kas untuk operasi perusahaan.

Misalnya pada sektor pertambangan minyak dan gas, PT Energi Mega Persada tidak membayarkan dividen pada tahun 2008 hingga tahun 2010. Sedangkan PT Adaro Energi Tbk tidak membayarkan dividen pada tahun 2006 hingga tahun 2008, namun kembali membayarkan dividen pada tahun 2009 dan 2010.

Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yang berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Namun, investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, alasannya adalah dividen merupakan penerimaan yang lebih pasti dibanding dengan *capital gain*. Jadi, besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan

investasi para pemegang saham dan disisi lain juga berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Marlina, 2009).

Aktivitas investasi tersebut juga dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksi oleh para investor. Para investor mengharapkan hasil yang maksimal dengan risiko tertentu atau hasil tertentu dengan risiko yang minimal terhadap investasi yang dilakukan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen di masa datang, dan tentang resiko atas nilai perkiraan tersebut.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) telah dilakukan antara lain oleh Nasution (2004), Hariani (2005), Marlina (2009) dan Kurniadi (2010). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan dividen. Peningkatan profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula. Penelitian Hariani (2005) dan Marlina (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return on asset* (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend payout ratio* (DPR). Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasution (2004) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi besarnya *Dividend payout ratio* adalah tingkat *leverage*. *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan

perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial perusahaan, yang dapat diukur dengan menggunakan *Debt to equity ratio* (DER).

Rasio hutang memiliki hubungan berbanding terbalik dengan profitabilitas. Semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin rendah profitabilitas perusahaan. Semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan juga akan mengurangi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayarkan dividen. Sehingga hutang diduga berpengaruh negatif terhadap *Dividend payout ratio*, sama seperti hasil penelitian Nasution (2004) dan Hariani (2005) menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan penelitian Marlina (2009) dan Kurniadi (2010) menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen adalah likuiditas, yang berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (jangka pendek). Untuk menilai posisi likuiditas perusahaan dapat digunakan *current ratio* (CR), yang dapat dihitung dengan membagi asset lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar *current ratio* (CR) menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Dalam penelitian ini peneliti melakukan replikasi dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dimana penelitian ini menggunakan lima rasio keuangan terpilih yang dikategorikan ke dalam empat kategori rasio keuangan. Keempat kategori dan kelima rasio keuangan tersebut adalah: *liquidity* diwakili

oleh *current ratio* (CR), *profitability* diwakili oleh *net profit margin* (NPM), *solvency* diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER) dan *cash flow from operation to debt* (CFOD), serta *market measure* diwakili oleh *dividend payout ratio* (DPR).

Peneliti memilih *current ratio* untuk mewakili likuiditas yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar dari kas yang tersedia dalam perusahaan, dari surat berharga yang dapat segera diuangkan, serta dari akun piutang dan persediaan yang dapat berubah menjadi kas. Berbeda dengan dua rasio lainnya yaitu *cash ratio* yang tidak terkandung akun piutang dan persediaan didalamnya, sedangkan *quick ratio* tidak memperhitungkan akun persediaan dalam mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Net profit margin yang mewakili profitabilitas digunakan untuk melihat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Meningkatnya penjualan akan mempengaruhi laba yang diperoleh, semakin tinggi margin laba bersih semakin bagus karena itu berarti perusahaan mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi dan diharapkan perusahaan juga bisa membagikan dividen yang tinggi pula untuk pemegang saham (BEI, 2012). Berbeda dengan rasio *return on equity* (ROE) dan *return on asset* (ROA), digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham dan menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi tersebut.

Debt to equity ratio mewakili solvabilitas digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* yang menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin besar jumlah hutang yang digunakan

untuk struktur modal perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajibannya. Peningkatan jumlah hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena pembayaran hutang lebih diutamakan daripada pembayaran dividen.

Penelitian ini juga memasukan variabel komponen arus kas yaitu *cash flow from operation to debt* (CFOD), karena data dari *cash flow* juga diuji sebagai informasi penting untuk investor dalam mengambil keputusan, dimana laporan arus kas menyajikan penggunaan kas bersih dari aktifitas-aktifitas operasi, investasi dan pendanaan.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang dividen yang berjudul: “**Analisis Kinerja Keuangan yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”. Peneliti membatasi penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Cash Flow from Operation to Debt* (CFOD).

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Cash Flow from Operation to Debt* (CFOD) secara serempak / simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

2. Apakah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Cash Flow from Operation to Debt* (CFOD) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian tepat menuju sasaran maka penulis melakukan pembatasan penelitian sebagai berikut:

1. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membagikan dividen selama 3 (tiga) tahun berturut-turut untuk periode 2009-2011.
2. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan mulai dari tahun 2009-2011.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Cash Flow from Operation to Debt* (CFOD) secara serempak / simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
2. Untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Cash Flow from Operation to Debt* (CFOD) secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan ini diharapkan bermanfaat sebagai berikut:

1. Sebagai tambahan wawasan dan pengetahuan bagi peneliti, terutama mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap pembagian dividen industri pertambangan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia.
2. Bermanfaat bagi calon investor dan kreditur sebagai sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.
3. Bagi emiten, sebagai sinyal bahwa laporan keuangan yang mereka publikasikan sangat berguna bagi berbagai pihak untuk menilai kondisi perusahaan.
4. Bagi ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian terdahulu sehubungan dengan *dividend payout ratio*, terutama pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan Teori

Bab ini menjelaskan landasan teori, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Dalam bab ini juga menjelaskan

penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III : Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai variabel penelitian dan definisi operasionalnya, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, serta metode analisis data.

BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V : Penutup

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran yang berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dividen telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti Nasution (2004), Hariani (2005), Marlina (2009) dan Kurniadi (2010). Penelitian terhadap *dividend payout ratio* yang dilakukan oleh Nasution (2004) berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta. Variabel bebas (*independent variable*) pada penelitian ini adalah posisi kas (*cash position*), potensi pertumbuhan (*growth*), ukuran perusahaan (*firm size*), rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*) dan profitabilitas (*profitability*). Jumlah sampel 37 perusahaan yang ditentukan oleh metode *purposive sampling* dengan batasan waktu dari tahun 1999 hingga tahun 2001 (3 tahun). Metode analisis data dengan regresi linier berganda, dan jenis data yang digunakan adalah *cross section* dan *time series*.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Secara Parsial variabel *debt to equity ratio (DER)* saja yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel-variabel yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia juga diteliti oleh Hariani (2005) dengan periode penelitian dari tahun 2001 hingga tahun 2003 yaitu selama 3 tahun. Sampel yang digunakan 37 perusahaan dan ada 7 (tujuh) variabel bebas (*independent variable*) antara lain posisi kas (*cash position*), potensi pertumbuhan (*growth*), ukuran

perusahaan (*firm size*), rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*), profitabilitas (*profitability*), *tax rate*, dan *time interest earned*. Analisis data yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dan pengujian asumsi klasik.

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa posisi kas (*cash position*), potensi pertumbuhan (*growth*), ukuran perusahaan (*firm size*), rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*), profitabilitas (*profitability*), *tax rate*, dan *time interest earned* memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* secara simultan. Hanya variabel rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*) dan profitabilitas (*profitability*) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* secara parsial.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Marlina (2009) tentang pengaruh posisi kas (*cash position*), rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*), dan *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode Januari 2004 sampai Desember 2007, yaitu sebanyak 142 perusahaan. Penelitian ini menghasilkan bahwa semua variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hanya variabel *cash position* (CP) dan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) secara parsial.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniadi (2010) tentang pengaruh *cash position*, *growth potential*, *firm sizes*, *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang go publik di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) yang berjumlah 155 perusahaan mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 dan sampel pada penelitian ini sebanyak 12 perusahaan manufaktur. Untuk menguji hipotesis digunakan teknik analisis uji regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian diatas variabel *cash position* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, variabel *growth potential* secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, variabel *size* secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, variabel *debt to equity ratio* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

2.2. Informasi Fundamental

Pada saat melakukan investasi dalam bentuk saham dibutuhkan informasi untuk mengukur nilai saham dan tingkat pengembaliannya. Untuk memperoleh informasi tersebut dapat dilakukan analisis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan bentuk analisis yang didasarkan pada publikasi data pasar yang meliputi harga saham, volume perdagangan, indeks saham, dan indikator teknikal lainnya. Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai tujuannya. Analisis fundamental dibagi menjadi dua, yaitu analisis fundamental yang bersifat internal dan analisis fundamental yang bersifat eksternal.

Analisis fundamental yang bersifat internal merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan. Sedangkan analisis fundamental yang bersifat eksternal merupakan suatu studi yang mempelajari berbagai hal yang berkaitan dengan informasi yang berasal dari luar perusahaan yang bersifat makro antara lain seperti inflasi, nilai tukar dan lainnya.

Rasio keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan hubungan berbagai macam akun yang berasal dari laporan keuangan yang dapat mencerminkan keadaan keuangan serta hasil operasional perusahaan.

Untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan rasio keuangan yang diklasifikasikan ke dalam empat jenis, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio cakupan (Kieso, 2002). Sedangkan menurut Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan berdasarkan ruang lingkup dan tujuan yang diinginkan menjadi lima yaitu likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio pasar.

Secara garis besar pengelompokan rasio keuangan berdasarkan kedua pendapat tersebut adalah sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*)

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas terdiri atas *current ratio*, *acid test ratio*, dan *net working capital*.

b. Rasio Aktivitas (*activity ratio*)

Menunjukkan kemampuan dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva tersebut. Rasio aktivitas terdiri atas *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *account receivable turnover*, *inventory turnover*, *average collection period*.

c. Rasio Solvabilitas (*solvency ratio*)

Sering disebut *leverage ratio* yang digunakan untuk menganalisa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya, yang meliputi *debt ratio*, *debt to not worth ratio*, *debt to equity ratio*, *cash flow to net*

income, cash flow to total liabilities ratio, dan cash flow to long term debt ratio.

d. Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*)

Menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, dibedakan menjadi dua yaitu rasio yang menunjukkan *profitability* dalam hubungannya dengan *sales* dan dalam hubungannya dengan *investment*. Profitabilitas perusahaan dalam hubungannya dengan *sales* dapat ditunjukkan dengan *gross profit margin* dan *net profit margin*. Sedangkan profitabilitas yang berkaitan dengan *investment* ditunjukkan oleh *rate of return on equity* (ROE) dan *return on asset* (ROA).

e. Rasio Pasar (*market ratio*)

Menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio ini dibagi tujuh jenis yaitu *dividend yield, dividend per share, earning per share, dividend payout ratio, price earning ratio* dan *price to book ratio*.

2.3. Dividen

2.3.1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan pendapatan yang diterima pemegang saham secara periodik dari sebagian laba bersih yang disisihkan oleh perusahaan. Dividen juga merupakan harapan bagi para investor, artinya pada titik tertentu para investor mengharapkan adanya pembagian laba dari laba yang diperoleh perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa hanya perusahaan yang membukukan keuntungan yang dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari laba yang diperoleh perusahaan tersebut.

Kieso (2001) mengungkapkan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya dapat berbentuk:

- a. Cash dividend, yaitu dividen yang dibagikan perusahaan dalam bentuk tunai atau kas.
- b. Property dividend, yaitu dividen yang dibagikan perusahaan dalam bentuk aktiva selain kas, misalnya mesin, inventory, dan lainnya.
- c. Scrip dividend, yaitu dividen yang dibagikan perusahaan dalam dua kali pembayaran atau lebih karena perusahaan dalam kesulitan likuiditas.
- d. Liquid dividend, yaitu dividen yang dibagikan dengan tidak berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan tetapi merupakan pengurangan modal perusahaan.
- e. Stock dividend, yaitu dividen yang dibagikan perusahaan dalam bentuk saham. Hal ini dimaksudkan untuk mengkapitalisasi pendapatan perusahaan sehingga tidak ada aset yang diberikan.

Tiap tahunnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan berubah-ubah, tergantung dari kebijakan yang diputuskan oleh manajemen melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen tersebut dibagikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang investor ingin mendapatkan dividen, maka investor tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

2.3.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen di tetapkan dengan mempertimbangkan keputusan antara pembagian laba kepada pemegang saham atau menahannya dalam laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dalam memutuskan kebijakan dividen, manajemen akan mendasari keputusannya pada posisi keuangan tahun bersangkutan. Dengan mengetahui jenis kebijakan dividen yang digunakan oleh perusahaan maka akan mempermudah untuk memperkirakan besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan dimasa yang akan datang.

Jenis-jenis kebijakan dividen yang biasanya digunakan perusahaan antara lain:

a. Stabile amount per share

Pada kebijakan ini, besarnya *dividend per share* yang dibayarkannya selalu stabil dalam jumlah yang relatif tetap tiap tahunnya walaupun terjadi fluktuasi dalam *earnings per share*. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut permanen, barulah besarnya *dividend per share* dinaikan dan dividen yang sudah dinaikan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

b. Constant payout ratio

Pembayaran dividen merupakan persentase yang tetap dari pendapatan perusahaan, dimana perusahaan membayarkan dividen dalam bentuk persentase yang konstan terhadap pendapatan perusahaan berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan akan ikut berfluktuasi. Kebijakan dividen jenis ini jarang digunakan oleh perusahaan.

c. *Low regular plus extra*

Kebijakan dividen ini merupakan kombinasi antara jenis pertama dan kedua. Perusahaan membayarkan dividen tetap yang rendah tetapi ditambah dengan pembayaran extra pada saat-saat tertentu. Dengan cara ini perusahaan dapat menghilangkan ketidakpastian bagi investor atau pemegang saham mengenai pendapatan dividen yang akan diterimanya. Kebijakan dividen jenis ini merupakan pilihan terbaik bagi perusahaan yang pendapatannya berfluktuasi.

d. *Residual dividend policy*

Perusahaan yang menggunakan kebijakan ini akan membayarkan dividennya jika terdapat kelebihan pendapatan yang diperlukan untuk mendanai investasi baru. Sebaliknya jika seluruh pendapatannya diperlukan untuk tujuan investasi, maka perusahaan tidak akan membayar dividennya.

2.3.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Untuk menentukan keputusan bahwa perusahaan akan membayar dividen dan tidak menahan laba, perlu diperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut, antara lain:

a. Undang-undang

Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal:

- Peraturan laba bersih
- Larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*)
- Peraturan kepailitan (*insolvency rule*)

Menurut Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos “laba ditahan (*retained earnings*)”

dalam neraca. Adanya larangan pengurangan modal untuk membayar dividen, hal ini bertujuan untuk melindungi pemberi kredit. Peraturan kepailitan yang menyatakan bahwa jika perusahaan membayarkan dividen pada kondisi pailit artinya dana tersebut berasal dari pemberi kredit bukan dari laba bersih.

Undang-undang ini penting karena merupakan kerangka untuk merumuskan kebijakan dividen. Namun, dalam batas-batas kerangka tersebut, faktor-faktor keuangan dan ekonomi mempunyai pengaruh yang penting pada kebijakan itu sendiri.

b. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Menurut Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa meskipun suatu perusahaan mempunyai cacatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak membayar dividen kas karena posisi likuiditasnya. Memang, suatu perusahaan yang sedang berkembang, walaupun dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan sana yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti itu perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

c. Kebutuhan untuk Melunaskan Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan, yaitu perusahaan dapat membayar hutang tersebut pada saat jatuh tempo dan menggantinya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.

d. Larangan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan perusahaan membayarkan dividen kas. Larangan ini bertujuan untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman. Biasanya menyatakan bahwa dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang dan dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih berada dibawah suatu jumlah yang telah ditentukan.

e. Tingkat Ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva. Jika kebutuhan dana di masa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung menahan laba dari pada membayarkannya. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividen payout ratio*-nya.

f. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakannya untuk keperluan perusahaan tersebut.

g. Stabilitas Laba

Weston dan Copeland (1996) menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba pada persentase yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

h. Peluang ke pasar modal

Perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk-bentuk pembiayaan eksternal lainnya. Sedangkan perusahaan yang baru dan kecil akan lebih banyak mengandung risiko bagi penanam modal potensial, karena kemampuan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan baru.

i. Kendali Perusahaan

Beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal saja. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali, akan memperkecil pembayaran dividen.

j. Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Pemilik memilih untuk mengambil pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal dari pada dividen, karena dividen akan terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi.

k. Pajak atas Laba yang diakumulasikan secara Salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu “perusahaan penyimpan uang (*incorporated pocket book*)” yang hanya digunakan untuk menghindari tarif pajak pribadi yang tinggi, peraturan

perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

2.3.4. Pembayaran Dividen

Prosedur pembayaran aktual penting untuk diketahui, berikut ini adalah garis besar urutan pembayaran dividen:

a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Pada tanggal tersebut diumumkan bentuk dan besarnya dividen yang akan dibayarkan, tanggal pencatatan saham dan tanggal pembayaran dividen. Dan pada tanggal ini pula timbul kewajiban perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Keadaan ini dicatat dengan mendebit perkiraan laba yang akan ditahan dan mengkredit perkiraan utang dividen. Dividen yang diumumkan menjadi suatu kewajiban aktual pada tanggal pengumuman. Jika neraca disusun akan muncul sebagai kewajiban lancar, dan laba ditahan akan dikurangi sebesar jumlah tersebut.

b. Tanggal cum dividen (*cum dividend date*)

Tanggal cum dividen adalah batas waktu pemindahtanganan saham atau merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk memperoleh dividen, baik dividen tunai maupun dividen saham. Jika melewati tanggal tersebut maka pemegang saham lama yang akan menerima dividen. Penetapan tanggal cum dividen ini biasanya seminggu sebelum pencatatan (*recording date*). Tidak ada ayat jurnal yang diperlukan pada tanggal pencatatan ini.

c. Tanggal pemisahan dividen (*ex dividend date*)

Tanggal pemisahan dividen adalah tanggal pada saat dividen dipisahkan dari saham. Hak dividen tidak lagi melekat pada saham. Jadi jika transaksi pemindahtanganan tersebut terjadi pada tanggal *ex dividend* dan sesudahnya, maka pemegang saham lama yang akan menerima dividen. Penetapan tanggal *ex dividend* biasanya satu hari setelah tanggal *cum dividend*.

d. Tanggal pencatatan (*recording date*)

Pada tanggal tersebut perusahaan menutup buku pencatatan pemindahtanganan saham dan membuat daftar pemegang saham per tanggal tersebut. Jadi, setelah membeli saham, pemegang saham harus mendaftarkan kepada Biro Administrasi Efek yang ditunjuk oleh perusahaan untuk meregistrasi nama sebagai pemegang saham sebelum atau pada saat *recording date*. Cek dividen hanya akan diterima oleh pemegang saham yang ada pada daftar pemegang saham pada tanggal pencatatan pemegang saham tersebut.

e. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Pada tanggal ini dividen yang sudah diumumkan dibayar kepada para pemegang saham yang tercatat di perusahaan. Perusahaan akan mengirim cek kepada para pemegang saham. Pada tanggal ini, pembayaran dicatat dengan mendebit perkiraan utang dividen dan mengkredit perkiraan kas (bila dividen yang dibagikan adalah *cash dividend*). Jadi, pada tanggal tersebut para pemegang saham dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh perusahaan.

2.3.5 Teori Kebijakan Dividen

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa ada tiga teori kebijakan dividen dari preferensi investor, yaitu:

a) Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ketidakrelevanan ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, artinya nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan. Jadi, kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

b) Teori “Bird In The Hand”

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil. Pendapat Gordon dan Lintner (1956) oleh Miller dan Modigliani diberi nama *the bird-in-the-handfallacy* dimana mereka beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Miller dan Modigliani (MM) tidak setuju dan menganggap pendapat Gordon dan Linther sebagai kekeliruan “Bird In The Hand” karena menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan

bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividennya.

c) Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, yaitu:

1. Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan dengan pajak dengan tarif maksimum 28%, sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif mencapai 39,6%. Oleh karena itu, investor yang kaya (memiliki saham besar dan menerima sebagian besar dividen) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan.
2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual.
3. Terhindar dari pajak keuntungan modal apabila saham yang dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal.

Teori preferensi pajak menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividend an *capital gain*, maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

2.4. Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Jumlah dividen yang dibayarkan akan berpengaruh terhadap harga

saham dan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah pembiayaan internal karena memperkecil laba ditahan.

Rumus yang digunakan:

$$DPR = \frac{\text{total dividen}}{\text{EAT}}$$

2.5. *Current Ratio (CR)*

Current ratio / rasio lancar adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar suatu perusahaan. Rasio lancar digunakan untuk mengungkapkan jaminan keamanan (*margin of safety*) perusahaan terhadap kreditor jangka pendek. Jika perbandingan utang lancar melebihi aktiva lancarnya (rasio lancar menunjukkan angka dibawah 1), maka perusahaan dikatakan mengalami kesulitan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Jika rasio lancarnya terlalu tinggi, maka sebuah perusahaan dikatakan kurang efisien dalam mengurus aktiva lancarnya.

Sebelum membuat keputusan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, perusahaan perlu mempertimbangkan posisi aktiva lancarnya, karena dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi aktiva lancarnya, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen.

Rumus yang digunakan:

$$CR = \frac{\text{current asset}}{\text{current liability}}$$

2.6. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini mengukur leverage keuangan yang sedang digunakan oleh sebuah perusahaan, seberapa jauh perusahaan tersebut dibiayai oleh hutang. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Marlina, 2009).

Jika perusahaan menggunakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri) maka wajib memberi imbalan pada mereka dalam bentuk dividen. Semakin besar pembelanjaan perusahaan menggunakan modal dari para pemegang sahamnya maka semakin besar pula dividen yang harus dibagikan.

Rumus yang digunakan:

$$DER = \frac{\text{total liability}}{\text{equity}}$$

2.7. Net Profit Margin (NPM)

Menurut Sebastian dan Suhardjono (2006: 299) *net profit margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan net income dari operasi pokok perusahaan. Semakin tinggi nilai NPM berarti semakin baik perusahaan menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan.

Rumus yang digunakan:

$$NPM = \frac{EAT}{\text{net sales}}$$

2.8. Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)

Rasio ini digunakan untuk mengukur arus kas dari aktivitas operasi dalam hubungannya dengan hutang. Artinya rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan kas yang diterima dari kegiatan operasional perusahaan.

Rumus yang digunakan:

$$CFOD = \frac{\text{cash flow from operation}}{\text{total liability}}$$

2.9. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting (Uma Sekaran, 2006). Jadi, secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan teori dari penelitian-penelitian terdahulu, maka yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *net profit margin* (NPM) serta *cash flow from operation to debt* (CFOD) yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

2.9.1. Pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Current Ratio (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya CR menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Marlina, 2009), karena semakin tinggi likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya membayarkan deviden.

2.9.2. Pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin tinggi DER berarti semakin tinggi komposisi hutang yang dapat mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk deviden, karena beban tetap (bunga dan cicilan) tersebut lebih diutamakan dari pada pembagian deviden. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sama seperti hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Nasution (2004) dan Hariani (2005).

2.9.3. Pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Net profit margin atau margin laba bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan

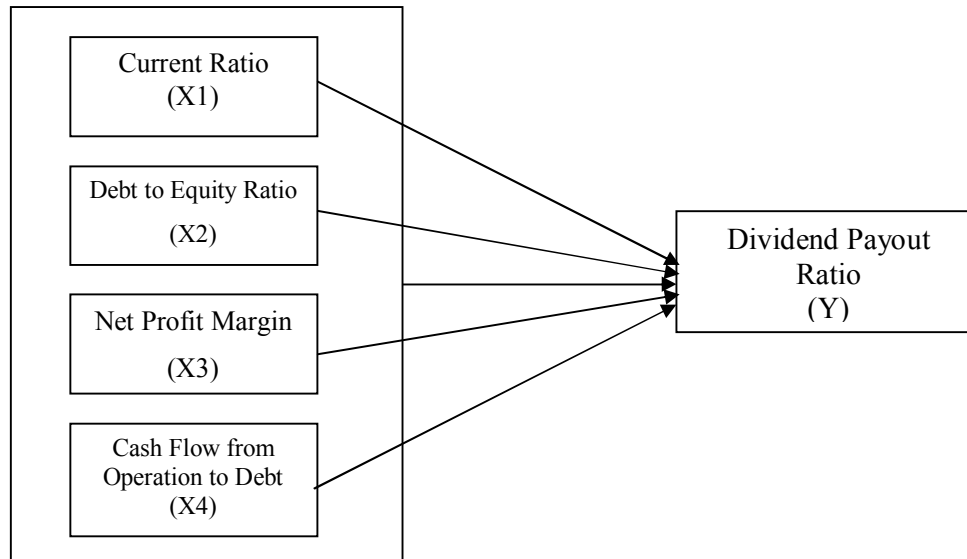
perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih, sehingga kemampuan untuk membayarkan dividen juga semakin tinggi. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang tinggi pula. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Hariani (2005) dan Marlina (2009) yang menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend payout ratio*.

2.9.4. Pengaruh *cash flow from operation to debt* (CFOD) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan kas yang diterima dari kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dengan baik. Namun, jika hutang yang dimiliki terlalu tinggi dapat menyebabkan ketersediaan dana untuk membayarkan dividen semakin kecil. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterimanya.

Dari uraian tersebut diatas, dapat digambarkan hubungan antara CR, DER, NPM dan CFOD dengan kebijakan deviden (DPR) sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian



2.10. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena atau kejadian yang diteliti. Hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti, yang kemudian diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan.

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha : *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)* secara serempak / simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Ha₁ : *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Ha₂ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Ha₃ : *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Ha₄ : *Cash Flow from Operation to Debt* (CFOD) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Metode Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, berdasarkan tingkat eksplanasinya penelitian ini bersifat deskriptif dan apabila dilihat dari jenis datanya tergolong penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif dilakukan dengan menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan judul penelitian yang dilakukan, maka dalam penelitian ini akan digunakan dua variabel untuk menguji hipotesa, sebagai berikut:

3.2.1 Variabel Bebas (*independent Variable*)

a. *Current ratio* (X1)

Menjelaskan tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya.

b. *Debt to equity ratio* (X2)

Menjelaskan tentang kemampuan perusahaan untuk menjamin total hutang dari total modal sendiri.

c. *Net profit margin* (X3)

Menjelaskan tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan operasi perusahaan.

d. *Cash flow from operation to debt (X4)*

Menjelaskan tentang kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan kas yang diterima dari kegiatan operasional perusahaan.

3.2.2 Variable terikat (*dependent variable*)

Dalam penelitian ini variable terikatnya adalah *dividend payout ratio (Y)*. rasio ini menjelaskan tentang jumlah pembayaran dividen yang dapat diberikan perusahaan kepada pemegang saham dari laba bersih yang dihasilkan.

Tabel 3.1
Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Current Ratio (X1)	Menjelaskan tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya.	$\frac{\text{current asset}}{\text{current liability}}$	Rasio
Debt to Equity Ratio (X2)	Menjelaskan tentang kemampuan perusahaan untuk menjamin total hutang dari total modal sendiri.	$\frac{\text{total liability}}{\text{equity}}$	Rasio
Net Profit Margin (X3)	Menjelaskan tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan operasi perusahaan.	$\frac{\text{earning after tax}}{\text{net sales}}$	Rasio
Cash Flow from Operation to Debt (X4)	Menjelaskan tentang kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan kas yang diterima dari kegiatan operasional perusahaan.	$\frac{\text{cash flow from operation}}{\text{total liability}}$	Rasio
Dividend Payout Ratio (Y)	menjelaskan tentang jumlah pembayaran dividen.	$\frac{\text{total dividen}}{\text{earning after tax}}$	Rasio

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi (www.idx.co.id) yang memuat laporan keuangan perusahaan pertambangan untuk periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Data penelitian ini juga bersumber dari Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia dan artikel-artikel dari media cetak dan jurnal. Studi kepustakaan dilakukan untuk memperoleh informasi yang sifatnya teoritis dan digunakan sebagai perbandingan dalam pembahasan.

3.5 Populasi dan Sampel

3.5.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang tergolong dalam sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2009-2011, dengan jumlah populasi sebanyak 25 perusahaan.

3.5.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu yang juga memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang mewakili populasi. Sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Pemilihan pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu disebut teknik *purposive*

sampling. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mulai tahun 2009 sampai tahun 2011.
2. Perusahaan pertambangan yang membagikan dividen pada periode 2009-2011 secara berturut-turut.

Berdasarkan kriteria tersebut dapat diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada table berikut:

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk
3	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk
4	INCO	PT. International Nickel Indonesia Tbk
5	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
6	KKGI	PT. Resource Alam Indonesia Tbk
7	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk
8	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
9	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk
10	TINS	PT. Timah Tbk

Sumber : (www.idx.co.id)

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Analisis Deskriptif

Metode analisis deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis data-data yang tersedia dan diolah sehingga diperoleh gambaran yang jelas mengenai fakta-fakta dan hubungan antar fenomena yang diteliti.

3.6.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda karena penelitian ini dirancang untuk meneliti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Dengan demikian model analisis dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Dividen payout ratio

A = intercept / konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien regresi $i = 1, 2, 3, 4$

ε = epsilon / variable pengganggu

X_1 = current ratio

X_2 = debt to equity ratio

X_3 = net profit margin

X_4 = cash flow from operation to debt

Parameter persamaan regresi linear berganda dapat ditaksir dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (*ordinary least square method / OLS*) karena dalam penelitian ini hanya terdapat satu variabel terikat (*dependent variable*) dengan lebih dari satu variabel bebas (*independent variable*).

Persamaan regresi linear berganda tersebut dapat menunjukkan nilai koefisien regresi atas setiap variabel bebas (*independent variable*), positif atau negatif. Koefisien regresi β akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan searah antara variabel bebas (*independent variable*) dengan variabel terikat (*dependent variable*). Artinya kenaikan variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan variabel terikat, dan sebaliknya, penurunan variabel bebas akan menurunkan variabel terikat. Koefisien regresi β akan bernilai negatif (-) jika menunjukkan hubungan yang berlawanan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Artinya kenaikan variabel bebas akan mengakibatkan penurunan variabel terikat dan penurunan variabel bebas akan menaikkan variabel terikat.

3.6.3 Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi-variabel dependen (Ghozali:2007).

Koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada nilai *Adjusted R Square*, dimana jika nilainya semakin tinggi maka semakin baik model regresi yang digunakan karena menandakan kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen juga semakin besar, demikian pula sebaliknya.

$$R^2 = (r^2) \times 100\%$$

Keterangan:

R^2 = Koefisien determinasi

r = Koefisien korelasi

Menurut Ghozali, kelemahan dasar dalam penggunaan koefisien determinasi ini adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik.

3.6.4 Pengujian Hipotesis

3.6.4.1 Uji-F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang positif dan signifikan secara simultan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Langkah-langkah Uji-F adalah:

1. Menentukan hipotesis null dan hipotesis alternatif

- $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$; artinya variabel *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)* secara serempak / simultan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
- $H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$; artinya variabel *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)* secara serempak / simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2. Menentukan nilai F_{tabel} pada $df_1 = k$ dan $df_2 = n - k - 1$

3. Kriteria penerimaan sebagai berikut:

- Jika $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ berarti H_0 ditolak

Artinya variabel-variabel bebas (*independent variable*) tersebut secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat (*dependent variable*).

- Jika $F_{\text{hitung}} \leq F_{\text{tabel}}$ berarti H_0 diterima

Artinya variabel-variabel bebas (*independent variable*) tersebut secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (*dependent variable*).

3.6.4.2 Uji-t

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang positif dan signifikan secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Langkah-langkah Uji-t adalah:

1. Menentukan hipotesis null dan hipotesis alternatif

- $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$; secara parsial *Debt to equity ratio* (DER), *net profit margin* (NPM) dan *current ratio* (CR) serta *cash flow from operation to debt* (CFOD) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
- $H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$; secara parsial *Debt to equity ratio* (DER), *net profit margin* (NPM) dan *current ratio* (CR) serta *cash flow from operation to debt* (CFOD) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2. Kriteria penerimaan sebagai berikut:

- Terima H_0 bila $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$
- Tolak H_0 (terima H_a) bila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$

3.6.5 Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan bahwa data yang diperoleh layak untuk diolah dengan regresi linier berganda, maka sebelum data diolah harus dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik, yaitu dengan menggunakan uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolonieritas dan Uji Autokolerasi.

3.6.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Diketahui bahwa uji-F dan uji-t mengansumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2007:147).

Dalam penelitian ini digunakan analisis grafik. Hal ini dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Menurut Ghozali, dasar pengambilan keputusannya adalah:

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau garis histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.6.5.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas (Ghozali, 2007:125).

Cara mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas digunakan program SPSS dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel tersebut dengan residualnya. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot, dengan dasar analisis:

- a) Jika ada pola tersebut seperti titik-titik yang ada membentuk pola tersebut yang teratur (bergelombang menyebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan terjadi heterokedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.6.5.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkolerasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2007:95). Multikolinieritas dapat dilihat dari:

1. Nilai *tolerance* yang rendah dan lawannya
2. Variance Inflation Factor (VIF)

Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen dan diregras terhadap variabel independen lainnya.

Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF tinggi ($VIF = 1/tolerance$) dan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai nilai *tolerance* 10% atau sama dengan nilai $VIF > 10$ artinya nilai *tolerance* tidak lebih kurang dari 10% dan nilai VIF tidak lebih dari 10 (Ghozali, 2007:96). Apabila nilai *tolerance* tidak lebih dari 10% atau VIF lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

3.6.5.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Uji autokorelasi hanya dilakukan pada data *time series* (runtut waktu) dan tidak perlu dilakukan pada data *cross section* seperti pada kuisisioner dimana pengukuran semua variabel dilakukan secara serempak pada saat yang bersamaan.