

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN CREDIT AGENCIES GO PUBLIC
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Abdul Kadir

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banjarmasin
Jalan H. Hasan Basri No. 9 – 11 Kayu Tangi Banjarmasin

Abstract: The aim of this research is to find out and analyze the effects of return on investment, current ratio, debt equity ratio, and asset turn over on dividend pay out ratio of the Credit Agencies company listed in Indonesia Stock Exchange. The data used in this research is 10 companies for the period of 2005 – 2007. The method of data analysis used multiple linier regression. The result indicates that simultaneously the variable of return on investment (ROI), current Ratio (CR), debt equity ratio (DER), and assets turn over significantly affect dividend pay out ratio. Those independent variables are able to explain the effect of dividend pay out ratio amount of 64%, while the remains 36% is determined by other factors. Partially, all of the variables affect dividend pay out ratio except the variable of current ratio. Return on investment has a dominant effect on dividend pay out ratio. The level of profitability, liquidity, and activity of the companies have positive relationship with the level of dividend pay out ratio. But the leverage has a negative relationship.

Keywords: dividend policy, agencies credit company

PENDAHULUAN

Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasinya semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi yang mereka lakukan. Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidak mudah diprediksi. Hal tersebut disebabkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen tersebut dianalogikan sebagai sebuah *puzzle* yang berkelanjutan. Kebijakan dividen merupakan teka-teki yang sulit untuk dijelaskan, dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan kepada kalangan akademisi. Penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen.

Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasinya. Dalam kasus perusahaan membukukan 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.

Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko tinggi (*risk aversion*) tentu saja akan memilih dividen daripada *capital gain*. Investor seperti ini biasanya investor jangka pendek dan sangat cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan. Investor seperti ini tidak berniat untuk mengambil risiko demi *capital gain* di masa yang akan datang. Mereka akan lebih berorientasi kepada dividen saat ini. Hal ini sesuai dengan “*the bird in the hand theory*” yang diungkapkan Hanafi (2004, 366). Teori tersebut menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti me-

ngurangi risiko, pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Dividen sekarang lebih menguntungkan dibandingkan dengan saldo laba karena ada kemungkinan nantinya saldo laba tersebut tidak menjadi dividen dimasa yang akan datang. Namun demikian, teori tersebut hanya memandang dari sisi pemegang saham (investor), sedangkan diposisi manajemen tingkat pengembalian investor hanya merupakan salah satu dilematis dari keputusan yang akan diambil. Suharli (2004) mengungkapkan bahwa pembayaran dividen dan bunga hutang akan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi manajer agar dapat diinvestasikan di dalam proyek kecil yang memiliki nilai sekarang bersih positif dan *perquisites*. Masalah keagenan (*agency problem*) juga potensial mengurangi keputusan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, sebagai *principal*. Alasannya, karena pihak manajemen sebagai agen cenderung akan berusaha meningkatkan kesejahteraannya. Pembayaran dividen juga salah satu upaya untuk mengurangi masalah keagenan tersebut. Oleh karena itu, seorang investor atau investor potensial ditentukan untuk mampu memprediksi kebijakan dividen perusahaan.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (IAI, 2007) menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang fleksibel mencakup bentuk dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, yakni: dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham (*stock split*), dan pengembalian saham kembali. Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Menurut Suharli (2004) tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* (utang). Tingkat profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen, sedangkan *leverage* memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Suharli (2004) mengungkapkan

laba diperoleh dari selisih antara harta masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Menurut Suharli (2004) mengemukakan bahwa untuk mengukur profitabilitas salah satunya menggunakan rasio *Return on Investment* (ROI). Menurut Hanafi (2004, 43) rasio yang sering digunakan untuk pengukur *return* (tingkat pengembalian) investasi yang diterima pemegang saham adalah *Return on Investment* (ROI).

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti: *current ratio* dan *quick ratio* (Hanafi, 2004, 37). *Current ratio* seringkali dijadikan sebagai ukuran likuiditas, sehingga penelitian ini menggunakan *current ratio* untuk menentukan likuiditas.

Pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Kas adalah salah satu komponen dalam aktiva lancar, sehingga pembagian dividen kas tersebut akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Hal ini akan menyebabkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Suharli (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau hutangnya tinggi akan memberikan dividen yang rendah.

Pada dasarnya penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Meike (2005) dengan obyek yang berbeda. Penelitian Meike (2005) melakukan penelitian pada Perusahaan-perusahaan Publik yang tergabung dalam Index LQ-45 dengan menggunakan variabel *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini dilakukan kembali dengan memilih obyek perusahaan *Credit Agencies go public* di BEI dengan menggunakan variabel *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Assets Turnover* (ATO) berpengaruh terhadap pembagian dividen (*Dividend Payout Ratio*). Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Tandjeng (2007) yang mengemukakan bahwa *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh

yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian Soetjipto (2002) menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara parsial. Sementara likuiditas dan struktur modal secara relatif konstan dan tingkat deviasi antara perusahaan sedikit berbeda.

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah *return on investment*, *current ratio*, *debt equity ratio* dan *assets turnover* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *Credit Agencies go public* di BEI? dan (2) Apakah *return on investment*, *current ratio*, *debt equity ratio* dan *assets turnover* berpengaruh secara parsial terhadap *dividend yield* pada perusahaan *Credit Agencies go public* di BEI dan variabel mana yang paling dominan berpengaruh?

Investasi merupakan suatu bentuk penundaan konsumsi dari masa sekarang untuk masa yang akan datang, yang didalamnya terkandung risiko ketidakpastian, untuk itu dibutuhkan suatu kompensasi atas penundaan tersebut yang dikenal dengan istilah keuntungan dari investasi atau *gain*. Investor menengah sampai jangka panjang pada umumnya menginginkan *rate of return* atau tingkat kembalian yang wajar dari investasinya dengan memperhatikan risiko yang harus dihadapi. Disamping itu, investor menengah dan jangka panjang sangat memperhatikan atau mempertimbangkan pertumbuhan ekuitas perusahaan dalam jangka waktu relatif panjang, sehingga prospek perusahaan di masa mendatang merupakan faktor utama yang dipertimbangkan dalam keputusan investasi sekuritas.

Keputusan investasi merupakan masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa mendatang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Menurut Sutrisno (2001) keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi yang ditanamkan tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian.

Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan. Jenis investasi yang umum dilakukan di Bursa Efek Indonesia adalah dalam bentuk saham.

Instrumen keuangan yang dapat diterbitkan di Pasar Modal Indonesia oleh perusahaan dapat berupa obligasi, saham preferen, dan saham biasa. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia pada umumnya mempunyai nilai per unit yang besar (sampai ratusan rupiah), dengan kebanyakan mempunyai masa jatuh tempo 5 tahun dan dengan menggunakan bunga tetap (*fixed rate*) dan sebagian lainnya menggunakan bunga mengambang (*floating rate*). Likuiditas perdagangan obligasi di Pasar Modal Indonesia masih relatif rendah, dalam arti transaksi perdagangannya belum begitu aktif seperti saham biasa.

Lembaga penunjang pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting dalam mendukung terlaksananya transaksi keuangan di pasar modal. Lembaga penunjang ini berperan dalam mempertemukan antara emiten (perusahaan penerbit sekuritas) dengan pemodal/investor dan dalam menjalankan fungsinya berada diantara kepentingan emiten dan pemodal. Aktivitas lembaga penunjang adalah menyediakan jasa-jasa, baik kepada emiten maupun investor.

Saham sebagai Pilihan Investasi

Saham dapat dibedakan dalam dua jenis yaitu saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah suatu bentuk perpaduan pembelian, yang mengkombinasikan ciri-ciri utang dan saham biasa. Kesamaan ciri utang dengan saham preferen adalah keduanya mempunyai biaya dana (*cost of funds*) yang besarnya tetap. Dengan ciri ini, maka saham preferen termasuk dalam sekuritas berpendapatan tetap (*fixed-income security*). Disisi lain, kesamaan ciri saham biasa dan saham preferen, bahwa keduanya tidak mempunyai masa jatuh tempo. Dengan ciri ini, saham preferen tidak mempunyai risiko yang menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan (Warsono, 2003).

Sedangkan saham biasa (*common stock*) adalah suatu sekuritas yang menunjukkan bukti atau kepemilikan atas suatu perusahaan yang menerbitkannya. Besarnya kepemilikan investor individu maupun lembaga atas suatu perusahaan ditunjukkan dengan besarnya proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimilikinya. Misalnya, seorang investor memiliki 2% atas saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan tertentu, maka investor tersebut menjadi pemilik (*owner*) yang sesungguhnya dan mempunyai klaim sebesar 2% atas pendapatan dan kekayaan riil perusahaan tersebut (Warsono, 2003).

Rasio Keuangan

Menurut Hanafi (2004) rasio-rasio keuangan dihitung dengan menggabungkan angka-angka di neraca atau angka-angka pada laporan laba rugi. Jenis rasio menurut tujuan penggunaan rasio yang bersangkutan menurut Sutrisno (2001, 247) dapat dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio utang/*leverage*, rasio keuntungan/profitabilitas.

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menurut Sutrisno (2001) adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Sementara menurut Munawir (2004, 72) rasio likuiditas, adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan atau kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansial yang harus segera dibayar. Untuk dapat memenuhi kewajibannya yang sewaktu-waktu ini, maka perusahaan harus mempunyai alat-alat untuk membayar yang berupa aktiva-aktiva lancar yang jumlahnya harus jauh lebih besar daripada kewajiban-kewajiban yang harus segera dibayar berupa hutang-hutang lancar.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan. Ada beberapa rasio likuiditas yaitu *current ratio* dan *quick ratio* (Hanafi, 2004).

Menurut Munawir (2004) *current ratio* adalah perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* menurut Hanafi (2004, 37) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah), tetapi mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas atau tingkat keuntungan yang lebih rendah dibandingkan aktiva tetap. Ada *trade off* antara risiko dengan *return* dalam hal ini.

Current ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditur jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya. Tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar dan mungkin sulit untuk ditagih. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah dari pada aktiva lancar dan sebaliknya.

Quick ratio menurut Hanafi (2004) mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar. Dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang dagang, dan persediaan), persediaan biasanya dianggap sebagai assets yang paling tidak likuid. Untuk menjual persediaan (mengubah persediaan menjadi kas), waktu yang diperlukan lebih lama (dibandingkan piutang dagang). Sementara menurut Sutrisno (2001) *quick ratio* merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan, karena persediaan memerlukan waktu yang relatif lama un-

tuk direalisasikan menjadi uang kas dan mengangap bahwa piutang segera dapat direalisasikan sebagai uang kas, walaupun kenyataannya mungkin persediaan lebih likuid daripada piutang.

b. Rasio Aktivitas

Menurut Husnan (2000), rasio aktivitas adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya. Yang termasuk dalam rasio aktivitas adalah *inventory turnover*, *total assets turnover*, *receivable turnover*, *working capital turnover*.

Sedangkan menurut Sutrisno (2001) rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Rasio aktivitas dinyatakan sebagai perbandingan penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Elemen aktiva sebagai pengguna dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Semakin efektif dalam memanfaatkan dana semakin cepat perputaran dana tersebut, karena rasio aktivitas umumnya diukur dari perputaran masing-masing elemen aktiva.

c. Rasio Utang/*Leverage*

Menurut Sutrisno (2001) rasio utang menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Sementara rasio *leverage*/utang menurut Warsono (2003) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya.

Menurut Hanafi (2004) rasio utang untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total assetsnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Rasio utang yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, dilain pihak utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap).

Sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan terpaksa bisa mengalami kerugian karena adanya beban bunga yang tetap harus dibayarkan.

Setiap penggunaan utang (*financial leverage*) oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap risiko dan pengembalian. Rasio utang ini dapat digunakan untuk melihat seberapa besar risiko keuangan perusahaan (*financial risk*). Menurut Warsono (2003) rasio utang dapat menggunakan dua ukuran, yaitu rasio utang total terhadap aktiva total (*total debt to total assets ratio*), dan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*).

Menurut Sutrisno (2001) *Total Debt to Total Assets Ratio* adalah mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Rasio utang total terhadap aktiva total mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditor terhadap aktiva total yang dimiliki perusahaan. Besarnya hasil perhitungan rasio *Total Debt to Total Assets Ratio* menunjukkan besarnya utang total yang dapat dijamin dengan aktiva total. Semakin tinggi rasio utang menunjukkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan semakin tinggi, karena utang membawa konsekuensi beban bunga tetap.

d. Rasio Profitabilitas

Hanafi (2004) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *assets*, dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan, yaitu *profit margin (PM)*, *return on investment (ROI)*, dan *return on equity (ROE)*. *Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sedangkan *profit margin* yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen. *Return on Investment (ROI)* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *assets* tertentu. *Return on Investment (ROI)* yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan *assets*, yang berarti semakin baik.

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Angka yang tinggi untuk *return on equity* menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi.

Menurut Hanafi (2004) rasio *return on equity* tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Oleh karena itu rasio ini bukan pengukur *return* (tingkat pengembalian) yang diterima pemegang saham yang sebenarnya, karena *return on equity* dipengaruhi oleh *return on investment*. Rasio yang sering digunakan untuk pengukur *return* (tingkat pengembalian) yang diterima pemegang saham adalah *return on investment (ROI)*.

Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan modal yang telah ditanamkan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat dijadikan pedoman menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Investor jangka pendek yang secara khusus lebih tertarik pada nilai kembalian investasi yang tinggi dalam bentuk dividen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2001).

Keputusan keuangan yang berkaitan dengan penentuan berapa besarnya laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa sebagai dividen dan berapa banyak jumlah yang ditahan sering disebut dengan keputusan dividen. Keputusan dividen dalam perusahaan akan menghasilkan kebijakan dividen. Kebijakan keuangan ini merupakan keputusan yang penting, karena dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen yang tepat dapat berim-

plikasi terhadap kekayaan para pemegang saham perusahaan.

Kebijaksanaan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Aspek-aspek tambahan lainnya adalah aspek hukum, likuiditas, dan pengawasan saham yang diterbitkan, stabilitas dividen. Dividen saham dan pemecahan saham, pembelian kembali saham, dan pertimbangan-pertimbangan administrasi.

Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*). *Dividend payout ratio (DPR)* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen (Munawir, 2002, 263). *Dividend Payout Ratio (DPR)* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (Warsono, 2003, 275). *Dividend payout ratio* banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analisis mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan dengan lebih baik daripada dividen.

Indikator untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini yang secara luas digunakan menurut Warsono (2003) adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio/DPR*). DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Return on Investment, Current Ratio, Debt Equity Ratio* dan *Assets Turnover* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *Credit Agencies go public* di BEI.

H₂: *Return on Investment, Current Ratio, Debt Equity Ratio dan Assets Turnover* berpengaruh secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Credit Agencies go public* di BEI.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan jumlah keseluruhan dari objek yang akan dianalisis dan ciri-cirinya yang akan diduga. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Credit Agencies go public* di BEI berjumlah 12 perusahaan. Teknik pengambilan sampel (*sampling*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode sampel bertujuan (*purposive sampling*). Adapun kriteria sampel penelitian ini adalah: (1) perusahaan *Credit Agencies* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian (2003-2007), (2) perusahaan harus laba berturut-turut selama periode penelitian (2003-2007). Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 10 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Untuk menjabarkan variabel-variabel yang sudah diklasifikasikan maka perlu definisi operasional dan pengukuran masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Rasio profitabilitas, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *assets*, dan modal saham tertentu.
2. Rasio likuiditas, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi.
3. Rasio hutang, menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang.
4. Rasio aktivitas, merupakan rasio untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya.

Sumber Data

Data penelitian yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini adalah data sekun-

der yang diperoleh dari Internet dengan situs <http://www.jsx.co.id> berupa laporan keuangan (Neraca dan laporan Laba/Rugi) perusahaan *Credit Agencies*.

Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Teknik analisis data menggunakan *cross section* berdasarkan laporan keuangan tahun 2003, 2004, 2005, 2006 dan 2007 pada perusahaan *Credit Agencies go public* di BEI. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS Versi 13 for Windows. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis hipotesis dalam penelitian ini dan tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Model analisis regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = b_0 + b_1 \cdot ROI + b_2 \cdot CR + b_3 \cdot DER + b_4 \cdot ATO + e$$

Keterangan:

Y = *Dividend Payout Ratio* (DPR)

DPR = *Dividend Payout Ratio*

ROI = *Return on Investment*

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

ATO = *Assets Turnover*

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien Regresi

β_0 = Konstanta

e = Error

Untuk menguji hipotesis 1 digunakan uji F yaitu menguji pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara simultan. Tingkat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95% dengan derajat kebebasan (df) = (k-1) (n-k) atau tingkat kesalahan alpha (α) = 5%. Sedangkan untuk menguji hipotesis 2 digunakan uji t yaitu menguji pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Tingkat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 95% dengan derajat kebebasan (df) = (k-1) atau tingkat kesalahan alpha (α) = 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Data statistik deskriptif variabel laporan keuangan sepuluh perusahaan yang menjadi

sampel dalam penelitian ini ditampilkan pada tabel 1.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil analisis regresi berganda secara simultan menunjukkan keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen cukup kuat karena nilai $R = 0,800$, sedangkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 64% ($R^2 = 0,640$). Nilai $F_{sig} = 0,000$ dengan signifikansi $p < 0,05$ menunjukkan ada pengaruh yang signifikan antara variabel *Return on Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Assets Turnover (ATO)* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (Uji Simultan)

Analisis hasil uji simultan (uji F) bahwa variabel *Return on Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, dan *Assets Turnover (ATO)* secara simultan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat signifikansi 5%. Hal itu terbukti bahwa nilai F hitung (19,992) lebih besar dari F tabel (2,579) atau $sig. F = 0,000$ lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa *return on investment*, *current ratio*, *debt equity ratio*, dan *assets turnover* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia terbukti dapat diterima.

Keempat variabel bebas tersebut mampu menjelaskan perubahan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indone-

sia sebesar 64 % ($R^2 = 0,640$) sedangkan sisanya sebesar 36% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua (Uji t-Statistik)

Uji hipotesis menunjukkan semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen (*dividend payout ratio*). Berdasarkan Tabel 2 bahwa variabel profitabilitas menghasilkan nilai t sebesar 4,981 lebih besar dari t tabel 1,679 atau nilai signifikansinya 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *Return on Investment* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia. *Return on investment* mempunyai hubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor, begitu pula sebaliknya.

Variabel *current ratio* menghasilkan nilai t sebesar 0,364 lebih kecil dari t tabel 1,679 atau nilai signifikansinya 0,718 lebih besar dari 0,05. Dengan nilai tersebut, diketahui bahwa likuiditas (*current ratio*) tidak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa rasio *current ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia terbukti ditolak. *Current ratio* mempunyai hubungan positif dengan *dividend payout ratio*.

Tabel 1. Deskriptif Statistik

Rasio	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
ROI	0,09455	1,75132	0,83048	0,37118
CR	0,00586	0,99211	0,30036	0,23735
DER	0,00423	0,69897	0,29061	0,20531
ATO	0,00737	1,47594	0,29402	0,32958

Sumber: data diolah

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi

Variabel Penelitian	Koefisien Regresi (β_i)	Koefisien Beta	Nilai t	Sig.
Konstanta	0,109			
<i>Return on Investment (ROI)</i>	0,386	0,496	4,981	0,000
<i>Current Ratio(CR)</i>	0,043	0,036	0,364	0,718
<i>Debt Equity Ratio(DER)</i>	-0,618	0,440	4,622	0,000
<i>Assets Turnover (ATO)</i>	0,276	0,316	3,512	0,001
$R = 0,800$; $R^2 = 0,640$; $F = 19,992$; Sig . $F = 0,000$				

Sumber: data diolah

Pada hasil analisis regresi seperti pada tabel 2, menunjukkan bahwa semakin tinggi *debt equity ratio* maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen (*dividend payout ratio*). Berdasarkan hasil pengolahan data yang menunjukkan variabel *debt equity ratio* menghasilkan nilai t sebesar 4,622 lebih besar dari t tabel 1,679 atau nilai signifikansinya 0,000 lebih kecil dari 0,05, berarti *debt equity ratio* mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hubungan *debt equity ratio* dengan *dividend payout ratio* tidak searah artinya semakin tinggi *debt equity ratio* maka *dividend payout ratio* semakin kecil.

Pada hasil analisis regresi seperti pada tabel 2, menunjukkan bahwa semakin tinggi *assets turnover* maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen (*dividend payout ratio*). Hal ini diketahui variabel *assets turnover* menghasilkan nilai t sebesar 3,512 lebih besar dari t tabel 1,679 atau nilai signifikansinya 0,001 lebih kecil dari 0,05. *Current ratio* mempunyai hubungan positif dengan *dividend payout ratio*.

Variabel *return on investment* merupakan variabel yang dominan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memprediksi atau mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Profitabilitas diukur dengan *return on investment (ROI)*. Hal ini didukung dengan peneli-

tian Meike (2005), dan Tandjeng (2007) yang mengukur profitabilitas salah satunya menggunakan rasio *return on investment (ROI)*. Hasil penelitian Soetjipto (2002) juga menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara parsial. ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan ke investor.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia. Hal itu di dasarkan pada hasil hipotesis, bahwa variabel likuiditas tidak mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

Variabel *leverage* mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen (*dividend payout ratio*). Semakin tinggi *leverage* (hutang) maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Tingkat *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *debt equity ratio (DER)*. Penelitian ini dikuatkan dengan pernyataan Suharli (2004) bahwa perusahaan

PENUTUP

yang *leverage* operasinya tinggi atau hutangnya besar akan memberikan dividen yang rendah. Pernyataannya sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang berisiko akan membayar dividennya rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Struktur permodalan perusahaan akan membandingkan antara permodalan dari kreditor dan pemegang saham. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban terlebih dahulu. Dengan demikian investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, tingkat hutang memiliki hubungan tidak searah (negatif) dengan tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa faktor *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia. Hal itu didasarkan pada hasil hipotesis kedua, bahwa variabel *leverage* secara parsial mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

Variabel aktivitas menunjukkan bahwa semakin tinggi aktivitas maka dividen yang dibagikan semakin besar. Aktivitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerjanya dalam persediaan dan aktivitya. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki rasio aktivitas yang baik, memungkinkan pembayaran dividen lebih baik pula. Rasio aktivitas dalam penelitian ini diukur berdasarkan rasio *assets turnover*. Variabel *assets turnover* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis, secara simultan variabel *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Assets Turnover* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat signifikansi 5%. Keempat variabel bebas tersebut mampu menjelaskan perubahan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia sebesar 64% ($R^2 = 0,640$) sedangkan sisanya sebesar 36% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage* (hutang), dan rasio aktivitas.

Secara parsial hanya variabel *Current Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel yaitu *Return on Investment*, *Debt Equity Ratio*, *Assets Turnover* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia. *Return on Investment* merupakan variabel yang dominan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Tingkat profitabilitas, likuiditas dan aktivitas perusahaan mempunyai berhubungan positif dengan tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor karena profitabilitas menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan memperoleh keuntungan, likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendek dan mendanai aktivitas operasional, aktivitas menunjukkan tingkat perputaran usaha yang dijalankan perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas, likuiditas dan aktivitas yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada investoer dalam jumlah yang tinggi pula. Sedangkan tingkat *leverage* perusahaan berhu-

bugan negatif dengan tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor, karena tingkat *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan akan melunasi kewajibannya terlebih dahulu dari laba yang diperoleh sehingga dividen yang dibagikan ke investor menjadi kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro-Semarang.
- Hanafi, Mamduh, M., 2004. *Manajemen Keuangan*, Edisi 2004/2005, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi-UGM, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 2000. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*, Edisi Ke Tiga, BPFE Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2007, *Standar Akuntansi Keuangan per 1 September 2007*, Salemba Empat, Jakarta.
- Munawir. S., 2004. *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang, 2000. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi-UGM, Yogyakarta.
- Soetjipto, Kery, 2002. *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Magister Management Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Suharli, 2004. *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui Rasio Profitabilitas, Liquiditas dan Hutang Perusahaan Publik di Jakarta*, Thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sutrisno, 2001. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Tandjeng, Jerry Mustafa, 2007. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Dividend Pay out Ratio pada Perusahaan-Perusahaan Publik yang Tergabung dalam Index LQ-45*. Tesis, Program Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.
- Warsono, 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Bayumedia Publishing, Jakarta.
- Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland, 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Terjemahan Penerbit. Binarupa Aksara, Jakarta.