

FACTORS INFLUENCING DIVIDEND POLICY

Darminto

Dosen Administrasi Bisnis FIA Universitas Brawijaya

Abstract

This research is including research type of explanatory to explain significance influence from Return on Investment (ROI), Cash ratio (CR), debt to equity ratio (DER), Equity to Total Assets ratio (ETAR), Growth Sales (GS), Firm Size (SIZE) and Earning per Share (EPS) to Dividen Per Share (DPS). Based on coefficient value obtained from equation analysis of multi linear regression is concluded variable ROI, CR, DER, ETAR, GS, SIZE and PES, in simultance has influence signifikan to variable Dividen Per Share (DPS). Based on coefficient value obtained from probability value (Sig-F) 0,000 at level $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Coefficient value R Square = 0,603 showing various DPS value change explained by independent variable in simultance 60,3 % while rest is 39,7 % explained by other variable which outside seven accurate independent variables. Influence ROI to Dividen Per Share significance at level $\alpha = 0,05$ with probability value 0,039. Influence Cash ratio to DPS with probability value 0,044. Influence DER with probability value 0,008. Influence ETAR to DPS with probability value 0,007. Influence Growth Sale to DPS with probability value 0,006. Influence Firm Size to DPS with probability value 0,028. Influence EPS to DPS with probability value 0,000. Dominant variable had an effect on to DPS is variable GS with regression coefficient value (b) 63,185. From seventh of independent variable that is accurate, GS is variable that is most dominant influences level of DPS.

Keyword : *Return on Investment (ROI), Cash Ratio (CR), Debt to equity Ratio (DER), Equity to Total Assets Ratio (ETAR), Growth Sales (GS), Firm size (SIZE). Earning per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS).*

Pendahuluan

Dividen Per Share (DPS) merupakan salah satu ukuran dari kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa (*earning avaiillabel for commond stockholders*) dibagikan dalam bentuk dividen tunai ataukah sebaiknya ditahan untuk mendanai investasi perusahaan di masa mendatang. Dalam kebijakan dividen terdapat dua tujuan yang saling bertentangan yaitu pertumbuhan investasi atau meningkatkan nilai perusahaan. Jika memprioritaskan pertumbuhan investasi, maka laba yang ditahan harus lebih besar jumlahnya, sebab melalui akumulasi dari laba ditahan akan memperbesar jumlah ekuitas pemilik yaitu sumber dana dari dalam perusahaan atau *internal financing*. Jika manajemen lebih memprioritaskan kontinuitas pembayaran dividen atau stabilitas dividen guna menjaga nilai perusahaan yang tercermin pada

harga saham. Dalam menetapkan DPS manajemen perusahaan perlu sekali mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan dan juga memperhatikan berbagai macam rasio keuangan yang mempengaruhi DPS di antaranya yaitu:

Return on Investment (ROI) merupakan salah satu ukuran dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan sebagian ditahan sebagai laba ditahan. ROI merupakan ukuran *rate of return* dari seluruh modal yang dipergunakan. Tingkat *rate of return* yang dicapai harus lebih besar dari tingkat biaya modal berupa bunga yang harus dibayar, agar memberi kontribusi positif. Menurut Weston dan Brigham (1994), perusahaan yang mempunyai ROI tinggi, cenderung untuk menggunakan modal pinjaman yang relatif kecil, karena kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi dari laba yang ditahan.

ROI yang tinggi membawa pengaruh yang positif terhadap laba ditahan, karena proporsi laba bersih setelah pajak (EAT) untuk laba ditahan maupun kemampuan membayar dividen menjadi lebih besar. Semakin besar kemampuan memperoleh laba, maka laba yang tersedia untuk membayar dividen bagi para pemegang saham juga semakin besar. Semakin besar dividen yang diterima oleh para pemegang saham maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat, dengan demikian tujuan perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham dapat tercapai. Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan (pemegang saham) sangat erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba (Martono dan Harjito, 2003). ROI merupakan salah satu ukuran dari profitabilitas yang mempunyai pengaruh terhadap Dividen Per Share (DPS), hal ini sesuai dengan pendapat Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen.

Cash ratio (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran dividen. Sartono (2000), Riyanto (2001), Sutrisno (2002), Banerjee, et al. (2002) dan Hanafi (2004) menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum perusahaan mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Jika posisi CR kuat maka kemampuan untuk membayar dividen adalah besar, mengingat bahwa Dividen Per Share (DPS) merupakan arus kas keluar (*cash outflow*) bagi perusahaan.

Debt to Equity ratio (DER), merupakan rasio antara total hutang dan modal sendiri. Perusahaan menggunakan modal pinjaman jika modal sendiri tidak mencukupi dan juga sebagai sarana meminimalkan *agency problem* walaupun biaya yang dibebankan dalam bentuk

bunga lebih tinggi dibandingkan dengan tarif normalnya. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. DER mempunyai pengaruh terhadap DPS dikarenakan DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah tingkat DER semakin tinggi kemampuan membayar seluruh hutang perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Pernyataan ini sesuai dengan Sartono (2000), Riyanto (2001), dan Sutrisno (2002) yang menyatakan bahwa semakin banyak hutang maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya, sehingga pada akhirnya mengurangi jumlah Dividen Per Share (DPS).

Equity to total assets ratio (ETAR) merupakan salah satu ukuran dari penggunaan ekuitas pemilik atau modal sendiri dalam mendanai total aktiva yang dioperasikan perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya, aktiva lancar dan aktiva tetap yang didanai dengan ekuitas pemilik dan dari modal pinjaman (hutang). Penggunaan ekuitas untuk mendanai aktiva tetap mempunyai manfaat dalam jangka panjang, tetapi harus menanggung biaya yang bersifat tetap (*fixed cost*). *Operating leverage* menunjukkan bahwa dalam aktivitas perusahaan menggunakan aktiva yang menyebabkan harus menanggung biaya modal secara tetap atau membayar beban bunga tetap (Sutrisno, 2000). Dalam teori *pecking order*, perusahaan mendanai seluruh aktiva, lebih mengutamakan pendanaan dari sumber internal yang berupa ekuitas pemilik dan laba ditahan dari pada menggunakan pendanaan eksternal (modal pinjaman) yang harus menyediakan dana untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya, sehingga pada akhirnya mengurangi jumlah Dividen Per Share (DPS).

Growth Sales (GS), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan semakin cepat, semakin membutuhkan tambahan modal. Ditinjau dari jumlah biaya modal, penggunaan modal dari sumber ekstern terutama berupa hutang jangka panjang, biaya modal yang ditanggung akan lebih kecil bila dibandingkan dengan biaya pengeluaran modal saham. Biaya emisi pengeluaran saham biasa pada umumnya lebih tinggi daripada biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh modal pinjaman. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin cepat, cenderung untuk menggunakan modal pinjaman yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar pula penggunaan modal pinjaman yang berarti harus menyediakan dana untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya, sehingga pada akhirnya mengurangi jumlah Dividen Per Share (DPS).

Ukuran perusahaan (SIZE) menggambarkan besar kecilnya total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman (*debt financing*) dalam mendanai seluruh aktiva baik aktiva tetap maupun aktiva lancar yang digunakan dalam operasi. Ukuran perusahaan semakin besar kecenderungan menggunakan modal pinjaman (hutang) semakin besar berarti harus menyediakan dana yang banyak untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya, sehingga pada akhirnya mengurangi jumlah Dividen Per Share (DPS).

Earning per Share (EPS), menunjukkan besarnya *earning* yang diperoleh dari setiap lembar saham. EPS merupakan rasio dari *earning after tax* dengan jumlah saham yang beredar. EPS menggambarkan jumlah keuntungan yang seharusnya diterima oleh para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Earning per share tidak selalu dibagikan, jika perusahaan memerlukannya maka tidak dibagikan kepada para pemegang saham.

Beberapa rasio keuangan yang perlu dipertimbangkan dalam mengambil kebijakan pembayaran dividen, yaitu mencakup rasio likuiditas, rasio hutang dan berbagai komponen

dari rasio profitabilitas serta ukuran perusahaan. Secara lebih rinci beberapa rasio keuangan yang perlu dijelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan pembayaran dividen dan yang menjadi masalah dalam penelitian ini yaitu: 1). Apakah Return on Investment (ROI), Cash Ratio (CR), Debt to equity Ratio (DER), Equity to Total Assets Ratio (ETAR), Growth Sales (GS), Firm size (SIZE) dan Earning per Share (EPS), secara simultan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS). 2). Apakah dari berbagai variabel bebas tersebut secara parsial masing-masing mempunyai pengaruh secara signifikan dan variabel apa yang mempunyai pengaruh lebih dominan terhadap dividen per share (DPS).

Tinjauan Pustaka Dan Hipotesis

1. Return on investment (ROI)

Return on investment atau pengembalian atas investasi, digunakan sebagai ukuran pengembalian dari penggunaan seluruh modal yang diinvestasikan ke dalam total assets perusahaan. ROI merupakan perbandingan antara jumlah laba bersih sesudah pajak (EAT) dengan seluruh modal yang diinvestasikan ke dalam total assets. ROI menunjukkan kemampuan memperoleh laba bersih sesudah pajak dari seluruh investasi atau sebagai ukuran tingkat efisiensi dari penggunaan modal. ROI sebagai ukuran *rate of return* dari seluruh modal yang dipergunakan. Tingkat *rate of return* yang dicapai harus lebih besar dari tingkat biaya modal berupa bunga pinjaman, agar memberi kontribusi positif. Menurut Weston dan Brigham (1994), perusahaan yang mempunyai ROI tinggi, cenderung untuk menggunakan modal pinjaman yang relatif kecil, karena kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi dari laba yang ditahan. ROI yang positif akan membawa pengaruh yang positif terhadap laba ditahan, karena proporsi laba bersih setelah pajak (EAT) untuk laba ditahan maupun kemampuan membayar dividen menjadi lebih besar. ROI mencerminkan besarnya tingkat pengembalian total modal yang diinvestasikan dalam seluruh aktiva dan dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total modal. Berdasarkan hasil kajian teori dan berbagai hasil penelitian dapat disusun (H.a) sebagai berikut:

Ha.1. ROI mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap dividen per share (DPS).

2. Cash Ratio (CR)

Cash ratio (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo maupun dalam membayar dividen. Semakin tinggi CR berarti semakin kecil risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) dalam memenuhi berbagai kewajiban jangka pendek, sebaliknya jika tingkat CR rendah berarti risiko kesulitan keuangan perusahaan semakin besar. Bagi investor saham tingkat CR perusahaan dapat sebagai dasar pertimbangan dalam menanamkan modalnya, karena pada umumnya investor pada dasarnya tidak menyukai risiko, namun di lain pihak ada juga investor saham yang menyukai risiko tinggi dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Berdasarkan hasil kajian teori dan berbagai hasil penelitian dapat disusun hipotesis alternatif sebagai berikut:

H.a.2 : Cash Ratio mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS).

3. Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan rasio total hutang dengan ekuitas pemilik. Perusahaan menggunakan modal dari pinjaman harus membayar bunga secara rutin dan dilakukan jika ekuitas pemilik tidak mencukupi. Perusahaan menggunakan modal dari pinjaman mengharapkan volume penjualan dapat meningkat, sehingga laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dapat meningkat atau supaya keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya modal yang dioperasikan. Keputusan pendanaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Husnan, 2002). Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan dalam menentukan sumber-sumber dana, yang berasal dari modal internal maupun modal eksternal. Berdasarkan sumbernya, dana berasal dari sumber intern (*internal financing*) dan sumber

ekstern (*external financing*). Sumber modal dari dalam atau sumber intern (*intern financing*) berasal dari hasil operasi perusahaan sendiri, berupa laba ditahan (*retained earning*) dan akumulasi penyusutan (*depreciations*). Rasio hutang (*Leverage*) mencerminkan pendanaan dengan menggunakan modal pinjaman sebagai *pengungkit* operasionalnya, sehingga leverage berkaitan erat dengan struktur modal. Struktur modal yang optimum merupakan perimbangan hutang jangka panjang dan modal sendiri dengan biaya modal rata-rata minimal.

Untuk mengurangi risiko ketidakpastian laba, perusahaan cenderung untuk menurunkan hutangnya. Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal atau *external financing* dan tercermin dalam *Total Debt Ratio (TDR)* maupun *Debt Equity Ratio (DER)*. TDR adalah rasio antara total hutang dengan total modal sedangkan DER adalah rasio antara total hutang dan modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman juga sebagai sarana meminimalkan *agency problem* walaupun biaya yang dibebankan dalam bentuk bunga lebih tinggi dibandingkan dengan tarif normalnya. *Sedangkan coverage* adalah tingkat proteksi kreditor jangka panjang dan investor. *Coverage* dapat diukur dengan menggunakan rasio *total debt to total assets*, *long term debt to total assets*, dan *equity to total assets*. Semakin besar komposisi hutang semakin besar biaya modal (bunga), sehingga mengurangi laba bersih yang dapat digunakan membayar dividen. Berdasarkan kajian teori dan berbagai hasil penelitian dapat disusun hipotesis alternatif sebagai berikut:

H.a.3 : Debt Equity Ratio mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap dividen per share (DPS).

4. Equity to Total Assets Ratio (ETAR)

ETAR merupakan salah satu ukuran dari penggunaan ekuitas pemilik atau modal sendiri dalam mendanai total aktiva yang dioperasikan perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya, aktiva lancar dan aktiva tetap yang didanai dengan ekuitas pemilik dan dari modal pinjaman (hutang). Penggunaan aktiva tetap mempunyai manfaat dalam jangka panjang tetapi harus menanggung biaya yang bersifat tetap (*fixed*

cost). *Operating leverage* menunjukkan bahwa dalam aktivitas perusahaan menggunakan aktiva yang menyebabkan harus menanggung biaya modal secara tetap atau membayar beban bunga tetap (Sutrisno, 2000). Apabila perusahaan memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan leverage (Sartono, 1999). Dalam suatu perusahaan, tingkat *operating leverage* dapat ditentukan berdasarkan perbandingan persentase perubahan laba operasi dengan perubahan penjualan (Weston dan Copeland, 1997). Menurut Sartono (1999), semakin besar tingkat *operating leverage*, maka akan semakin besar fluktuasi naik turunnya laba sebagai akibat dari perubahan volume penjualan atau semakin tinggi *operating leverage* maka semakin besar resiko bisnis yaitu risiko ketidakpastian EBIT yang dicapai perusahaan. Perusahaan yang *profitable* cenderung untuk mendanai investasinya dari sumber dana internal, sehingga perusahaan tidak tergoda untuk membagikan porsi yang lebih besar dari labanya kepada pihak luar (Barclay *et al.*, 2003). Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang lebih besar kurang mempunyai potensi untuk dapat tumbuh, selain itu laba yang diperoleh lebih banyak dialokasikan untuk bunga maupun untuk membayar dividen sebagai biaya modal sendiri. Berdasarkan kajian teori dan berbagai hasil penelitian dapat disusun hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha.4. Equity to Total Assets Ratio mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap dividen per share (DPS).

5. Growth Sales (GS)

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan semakin cepat, semakin membutuhkan tambahan modal. Penjualan merupakan suatu upaya untuk menggali sumber ekonomi dalam rangka mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam setiap periode laporan keuangan. Upaya perusahaan tersebut dapat dilihat dari aspek manajerial dan aspek finansial. Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. GS merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari

suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Jika penjualan dan laba setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban bunga tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham (Weston dan Copeland, 1997). Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin cepat, cenderung untuk menggunakan modal pinjaman yang lebih banyak. Ditinjau dari jumlah biaya modal, penggunaan modal dari hutang jangka panjang, biaya modal yang ditanggung akan lebih kecil bila dibandingkan dengan biaya pengeluaran modal saham. Menurut Sartono (1999:326), perusahaan dengan penjualan relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin besar pula penggunaan modal pinjaman, perusahaan tersebut semakin cenderung untuk menahan sebagian besar dari keuntungan yang diperolehnya. Berdasarkan kajian teori dan berbagai hasil penelitian dapat disusun hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha.5. Growth Sales mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap dividen per share (DPS).

6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Firm Size menggambarkan besar kecilnya total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman (*debt financing*) dalam mendanai seluruh aktiva ya baik aktiva tetap maupun aktiva lancar yang digunakan dalam operasi. Ukuran perusahaan semakin besar kecenderungan menggunakan modal pinjaman semakin besar berarti harus menyediakan dana yang banyak untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya. Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman (*debt financing*) dalam membelanjai seluruh aktiva baik aktiva tetap maupun aktiva lancar yang digunakan untuk perluasan usaha, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil ukurannya. Napa dan Mulyadi (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh

pinjaman dibandingkan perusahaan kecil, sehingga memungkinkan bagi perusahaan besar untuk memiliki tingkat leverage yang lebih besar dari perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan penggunaan hutang semakin besar dan hal ini akan membawa pengaruh pada penentuan struktur keuangannya. Struktur keuangan mencerminkan sumber dana untuk membelanjai total aktiva yang dimiliki perusahaan, semakin besar kebutuhan dana dari sumber intern perusahaan maka semakin kecil bagian laba yang dapat digunakan membayar dividen. Berdasarkan kajian teori dan berbagai hasil penelitian dapat disusun hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha.6. Firm Size mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap dividen per share (DPS).

7. Earning per share (EPS)

Earning per share menunjukkan besarnya earning yang diperoleh dari setiap lembar saham. EPS merupakan rasio dari *earning after tax* dengan jumlah saham yang beredar. EPS menggambarkan jumlah keuntungan yang seharusnya diterima oleh para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan mengenai laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) apakah sebaiknya dibagikan dalam bentuk dividen tunai ataukah laba tersebut sebaiknya ditahan. Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen. Dari laba yang diperoleh perusahaan sebagian digunakan untuk membayar dividen dan dari meningkatnya harga saham. Berdasarkan kajian teori dan berbagai hasil penelitian dapat disusun hipotesis alternatif sebagai berikut:

Ha.7. Earning per share mempunyai pengaruh signifikan terhadap dividen per share (DPS).

Metode Penelitian

Penelitian yang dilakukan termasuk jenis penelitian *eksplanatory* yaitu merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis.

Penelitian *eksplanatory* bertujuan untuk menjelaskan signifikansi pengaruh dari Return on Investment (ROI), Cash ratio (CR), Debt to Equity ratio (DER), Equity to Total Assets ratio (ETAR), Growth Sales (GS), Ukuran perusahaan (SIZE) dan Earning per Share (EPS) terhadap Dividen Per Share (DPS). Rancangan penelitian ini, mengikuti model dasar dari asumsi filosofis *mainstream* atau *paradigma positivist*. Melalui pendekatan kuantitatif untuk memperoleh jawaban pertanyaan penelitian dengan melakukan uji hipotesis. Model pendekatan *mainstream* mensyaratkan ukuran indikator variabel eksogen maupun endogen secara kuantitatif numerik atau angka dan teknik analisis data dengan menerapkan persamaan multi regresi linier.

Berdasarkan nilai koefisien yang diperoleh dari analisis untuk menjelaskan bahwa variabel ROI, CR, DER, ETAR, GS, SIZE dan EPS, secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividen Per Share (DPS). Selain itu juga untuk menjelaskan secara parsial masing-masing variabel mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividen Per Share (DPS).

Populasi penelitian ini sebanyak 158 perusahaan manufaktur yang *go public* dan secara rutin selama empat tahun. Jumlah sampel yang dipilih lebih sebanyak 26 perusahaan. Sampel dipilih secara *random sampling* dan dianggap sudah dapat mewakili populasi atau bersifat representatif. Menurut Algifari, (2003) "*Random sampling* disebut juga dengan *probability sampling*, karena dalam metode ini memberi kesempatan yang sama kepada setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel". Teknik *proportionate stratified random sampling* ialah pengambilan sampel dari anggota populasi secara acak dan berstrata secara proporsional (Riduwan, 2003). Teknik pengambilan sampel tersebut, merupakan bagian dari *probability sampling* yaitu "teknik sampling untuk memberikan peluang yang sama pada setiap anggota populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel".

Metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi dan dengan alat bantu pencatatan kembali berbagai dokumen yang sudah ada di tempat penelitian. Proses dokumentasi dengan cara

melakukan fotocopy laporan keuangan, prospektus perusahaan *public*, berbagai informasi lain yang dipublikasikan dan melakukan dokumentasi melalui sarana elektronik internet dan pencatatan menggunakan E-mail. Pengumpulan data selain mengandalkan metode dokumentasi, juga menerapkan metode *observasi* dengan menggunakan instrumen pengumpulan data berupa panduan *observasi*.

Sumber data penelitian berasal dari sumber data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung, tetapi melalui media perantara berupa bukti catatan atau laporan keuangan yang dipublikasikan. Data laporan keuangan tahunan (*annual report*) masing-masing perusahaan. Sumber data penelitian meliputi: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *Indonesian Securities Market Database (ISMD)*, *Harian Bisnis Indonesia* yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Unit analisis penelitian berupa laporan keuangan dan dokumen lain, sehingga merupakan suatu data *pooling* yang merupakan kombinasi atau gabungan antara data runtun waktu (*time serie*) dan silang tempat (*cross sections*). Data *pooling* adalah kombinasi antara data runtun waktu dan silang tempat.

Analisis data menerapkan teknik analisis statistik inferensial yang sesuai dengan tujuan penelitian, menggunakan model persamaan multi regresi linier. Inferensi statistik adalah prosedur pengambilan keputusan atau penarikan kesimpulan secara induktif yaitu menggunakan informasi yang diperoleh dari sampel untuk menyimpulkan karakteristik populasinya.

Pengujian Asumsi Klasik

Untuk memperoleh nilai estimator sampel yang tidak bias dan efisien dari suatu persamaan multi regresi linier dengan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*), maka dalam pelaksanaan analisis data harus memenuhi asumsi klasik.

1. Uji Normalitas.

Uji normalitas data atau data dari sampel menggunakan *Kolmogorov-Smirnov. Goodness of Fit Test* terhadap masing-masing variabel. Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu. Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Hasil pengujian

menunjukkan data variabel independen maupun dependen tidak semuanya berdistribusi normal, di mana nilai *Asymp. Sig. 2-tailed* = 0,000. Sesuai dengan asumsi *Central Limit Theorem*, jumlah data yang digunakan sebanyak 104 observasi, maka data dianggap berdistribusi mendekati normal. Penghitungan uji normalitas distribusi diatas diperoleh hasil tingkat probabilitas yang ada di bawah 5%.

2. Uji Non-Kolinieritas Ganda (*Multicollinearity*)

Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas antar variabel bebas dapat dilihat dari nilai Value Inflation Factor (VIF). Apabila nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas dan sebaliknya apabila nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Apabila Nilai VIF lebih besar dari 4 maka terdapat gejala multikolinieritas antar variabel bebas yang diteliti (Santoso, 2000). Hasil pengujian mengenai gejala multikolinieritas antar variabel bebas, nilai VIF sebagai berikut: Cash Ratio = 2,296, Debt to Equity Ratio = 2,257, Equity to Total Assets Ratio = 2,757, Growth of Sales = 1,367, Return on Investment = 1,853, Earning per Share = 1,531, Size Firm = 1,341. Nilai VIF semua variabel bebas lebih kecil dari 4 dapat diinterpretasikan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

3. Uji Non-Autokorelasi

Autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data runtun waktu) atau ruang (seperti dalam data *cross section*). Dalam konteks regresi, model regresi linier klasik mengasumsikan bahwa otokorelasi seperti itu tidak terdapat dalam *disturbance* atau gangguan u_i . Untuk dapat mendeteksi adanya autokorelasi dalam situasi tertentu, ada beberapa pengujian, antara lain adalah metode grafik dan percobaan *Durbin Watson*. Nilai $D_l = 1,528$; nilai $D_u = 1,826$; nilai $4-du = 2,472$; nilai $4-dl = 2,174$ dan $DW = 1,868$ sehingga dapat diinterpretasi yaitu ada gejala autokorelasi. Dengan demikian ada korelasi serial diantara *disturbance terms*, sehingga variabel tersebut independen (tidak terjadi gejala autokorelasi) yang ditunjukkan dengan $d < 4-dl$ ($1,868 < 2,174$). Uji $DW =$

1,868 berada di daerah tidak ada autokorelasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa syarat untuk persamaan multi regresi linier yang dihasilkan tidak terdapat gejala autokorelasi.

4. Uji Non-Heteroskedastisitas.

Suatu asumsi pokok dari model regresi linier klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) yang muncul dalam regresi adalah homoskedastisitas, yaitu semua gangguan tadi mempunyai varian yang sama. Untuk menguji tidak terjadinya heterosdastisitas dilakukan dengan melakukan uji Glejser. *Rule of thumb* yang digunakan adalah bila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, berarti terjadi heterosdastisitas namun sebaliknya apabila nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka akan terjadi homoskedastisitas. Hasil Uji Glejser ini dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolut residuals yang diperoleh yaitu e_i atas variabel X_i . Hasil probabilitas yaitu Return on Investment = 0,100, Cash Ratio = 0,568, Debt to

Equity Ratio = 0,130, Equity to Total Assets Ratio = 0,118, Growth of Sales = 0,569, Size Firm = 0,693, Earning per Share = 0,100,. Nilai probabilitas semua variabel bebas yaitu lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan terjadi homoskedastisitas atau dengan makna lain tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

3. Hasil Analisis Data

Dalam pengolahan data dengan menggunakan model persamaan multi regresi linier, dengan variabel independen Return on Investment, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Equity to Total Assets Ratio, Growth Sales, Size Firm Earning per Share, terhadap Dividen per Share (DPS) sebagai variabel dependen. Hasil pengolahan data secara ringkas pada Tabel 1 dibawah ini.

Tabel 1. Ringkasan hasil analisis multi regresi linier

Variabel bebas	Koef <i>Regresi</i>	Koef Beta	Std Error	Std Beta	t_{hitung}	Sig / Prob	ZeroOrd er	Corll Part
Constanta	1,564		4,579		0,342	0,037		
ROI (X_1)	16,236	0,161	18,641	0,161	3,871	0,039	0,201	0,101
Cash Ratio (X_2)	14,432	0,017	20,288	0,017	1,807	0,044	0,200	0,008
DER (X_3)	-73,450	0,140	18,614	0,140	-2,395	0,008	0,112	0,046
ETAR (X_4)	66,862	0,192	16,347	0,192	2,409	0,007	0,096	0,047
GS (X_5)	89,667	0,021	75,018	0,021	1,812	0,006	0,028	0,014
SIZE (X_6)	13,270	0,175	12,001	0,175	3,910	0,028	0,252	0,128
EPS (X_7)	0,414	0,770	0,092	0,770	4,498	0,000	0,727	0,520
R = 0,871 ; R Square = 0,665 Adjusted R Square = 0,459								
F-hitung = 8,099 Prob. (Sig,F) = 0,000 F- tabel = 2,63								
t-hitung = 1729 α = 0,05								

Sumber: Hasil Pengolahan Data (*Print out*)

Keterangan : - Jumlah data (observasi) = 104

Berdasarkan tabel hasil analisis regresi berganda di atas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,564 + 16,236 X_1 + 14,432 X_2 - 73,450 X_3 + 66,862 X_4 + 89,667 X_5 + 13,270 X_6 + 0,414 X_7$$

5 Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Proses pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan dua macam yaitu: Uji F dan Uji t. Uji F digunakan untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa "variabel ROI, Cash Ratio, DER, ETAR, GS, SIZE dan EPS, secara simultan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen Per Share (DPS). Sedangkan

uji-t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel secara individual dan juga mengetahui variabel yang mempunyai kontribusi atau pengaruh yang lebih dominan terhadap **DPS**.

Proses Uji F dilakukan dengan cara membandingkan nilai koefisien probabilitas (Prop) atau signifikansi (Sig) pada taraf kesalahan (α) = 0,05. Nilai probabilitas (Sig-F) sebesar

0,000 < 0,05 berarti variabel ROI, CR, DER, ETAR, GS, SIZE dan EPS secara simultan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap **DPS**. Untuk lebih memperkuat keputusan tersebut, dilakukan dengan cara membandingkan nilai F statistik atau F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} terbukti bahwa F_{hitung} lebih besar ($>$) dari F_{tabel} . Nilai F_{hitung} sebesar 8,099 sedangkan nilai F_{tabel} sebesar 2,63 maka $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($8,0992 > 2,63$) maka keputusannya **Ho ditolak** atau berarti **Ha diterima**.

Pengujian hipotesis sesuai dengan rumusan masalah yang pertama dalam penelitian ini yaitu: Return on Investment (ROI), Cash Ratio (CR), Debt to equity Ratio (DER), Equity to Total Assets Ratio (ETAR), Growth Sales (GS), Firm size (SIZE) dan Earning per Share (EPS), **secara simultan** mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS) didukung data empirik dan terbukti dari H_a diterima berdasarkan **hasil Uji F**.

Pengujian hipotesis sesuai dengan rumusan masalah yang kedua dalam penelitian ini yaitu: Return on Investment (ROI), Cash Ratio (CR), Debt to equity Ratio (DER), Equity to Total Assets Ratio (ETAR), Growth Sales (GS), Firm size (SIZE) dan Earning per Share (EPS), **secara parsial** masing-masing mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS) didukung data empirik dan terbukti dari H_a diterima berdasarkan **hasil Uji t**. Pengaruh masing-masing variabel terhadap Dividen per Share (DPS) sebagai berikut:

1. Pengaruh Return On Investment (X_1) Terhadap Dividend Per Shares (Y)

Berdasarkan analisis regresi secara parsial untuk mengetahui pengaruh ROI terhadap DPS dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas dengan $\alpha = 0,05$ dan hasilnya menunjukkan bahwa: Nilai probabilitas $X_1 = 0,039$ berarti lebih kecil dari 0,05 atau ($0,039 < 0,05$) berarti ada pengaruh yang **signifikan** maka keputusannya **Ho ditolak** atau keputusannya **Ha diterima**. Untuk lebih mendukung keputusan tersebut, dilakukan dengan membandingkan nilai nilai t_{hitung} dari variabel X_1 sebesar 2,99 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,658, maka t_{hitung} lebih besar

($>$) dari t_{tabel} keputusannya H_o ditolak. Nilai koefisien regresi (B) untuk variabel ROI (X_1) sebesar **16,236** dengan arah hubungan positif, hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel ROI dengan DPS adalah searah, di mana semakin tinggi nilai ROI akan menyebabkan semakin tingginya nilai DPS. Semakin tinggi ROI berarti semakin efektif aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dan mempunyai potensi yang lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham (DPS).

2. Pengaruh Variabel Cash Ratio (X_2) terhadap Dividend Per Share (Y).

Berdasarkan hasil analisis regresi secara parsial nilai probabilitas $X_2 = 0,044$ berarti lebih kecil dari 0,05 atau ($0,044 < 0,05$) berarti ada pengaruh yang **signifikan** dari variabel cash ratio terhadap variabel DPS, maka keputusannya **Ho ditolak** atau keputusannya **Ha diterima**. Nilai koefisien regresi (B) untuk variabel Cash ratio (X_2) sebesar 14,432 dengan arah hubungan positif. Nilai cash ratio meningkat menunjukkan perusahaan lebih mampu membayar DPS. Cash ratio merupakan salah satu ukuran rasio yang harus dipertimbangkan dalam keputusan dividen, karena dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan.

3. Pengaruh Variabel Debt To Equity Ratio (X_3) Terhadap Dividen Per Share (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi secara parsial nilai probabilitas $X_3 = 0,008$ berarti lebih kecil dari 0,05 atau ($0,008 < 0,05$) berarti ada pengaruh yang **signifikan** dari variabel DER terhadap variabel DPS, maka keputusannya **Ho ditolak** atau keputusannya **Ha diterima**. Nilai koefisien regresi (B) variabel DER (X_3) sebesar **-73,450** dengan arah hubungan negatif menunjukkan bahwa variabel DER tidak searah dengan DPS, artinya semakin tinggi nilai DER akan menyebabkan semakin rendahnya nilai DPS. Kesimpulan ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Riyanto (2001) dan Sutrisno (2001), yaitu semakin besarnya nilai DER berarti perusahaan membutuhkan dana yang semakin besar untuk membayar hutang. Semakin besarnya

hutang perusahaan berarti bunga dan angsuran yang harus dibayar juga semakin besar, maka memperkecil jumlah laba yang dapat digunakan membayar dividen kepada para pemegang saham biasa.

4. Pengaruh Equity To Total Assets Ratio (X_4) Terhadap Dividen Per Share (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi secara parsial nilai probabilitas $X_4 = 0,007$ berarti lebih kecil dari 0,05 atau ($0,007 < 0,05$) berarti ada pengaruh yang **signifikan** dari variabel ETAR terhadap variabel DPS, maka keputusannya **Ho ditolak** atau keputusannya **Ha diterima**. Nilai koefisien regresi (B) untuk variabel ETAR (X_4) sebesar 66,862 dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa variabel ETAR searah dengan DPS, artinya semakin tinggi nilai ETAR akan menyebabkan semakin tingginya nilai DPS. Kesimpulan ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sutrisno (2001). Semakin besar jumlah pinjaman maka beban tetap (bunga dan angsuran) yang harus ditanggung juga akan semakin besar, dan hal ini akan memperkecil jumlah keuntungan, sehingga jumlah dividen yang bisa dibayarkan juga akan semakin kecil.

5. Pengaruh Growth Sales (X_5) Terhadap Dividend Per Shares (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi secara parsial nilai probabilitas $X_5 = 0,006$ berarti lebih kecil dari 0,05 atau ($0,006 < 0,05$) berarti ada pengaruh yang **signifikan** dari variabel GS terhadap variabel DPS maka keputusannya **Ho ditolak** atau keputusannya **Ha diterima**. Nilai koefisien regresi (B) untuk variabel GS (X_5) sebesar 89,667 dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa hubungan variabel GS searah dengan DPS artinya semakin tinggi nilai GS akan menyebabkan semakin tingginya nilai DPS. Jika perusahaan mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menetapkan DPS yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana ekstern yang lain, jadi tidak perlu mengambil dari sumber intern yang berupa laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar

6. Pengaruh Firms Size (X_6) Terhadap Dividend Per Shares (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi secara parsial nilai probabilitas $X_6 = 0,028$ berarti lebih kecil dari 0,05 atau ($0,028 < 0,05$) berarti ada pengaruh yang **signifikan** dari variabel Size terhadap variabel DPS maka keputusannya **Ho ditolak** atau keputusannya **Ha diterima**. Nilai koefisien regresi (B) untuk variabel SIZE (X_6) sebesar 13,270 dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa hubungan variabel SIZE searah dengan DPS artinya semakin tinggi nilai Size akan menyebabkan semakin tingginya nilai DPS. Hasil ini mendukung teori yang dikemukakan Sartono (2000) semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan tersebut untuk mendapatkan pinjaman, karena perusahaan besar relatif lebih mampu untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga cenderung untuk memberikan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang ukurannya kecil.

7. Pengaruh Variabel Earning Per Share (X_7) Terhadap Dividend Per Shares (Y)

Berdasarkan hasil analisis regresi secara parsial nilai probabilitas $X_7 = 0,000$ berarti lebih kecil dari 0,05 atau ($0,000 < 0,05$) berarti ada pengaruh yang **signifikan** dari variabel EPS terhadap variabel DPS maka keputusannya **Ho ditolak** atau keputusannya **Ha diterima**. Nilai koefisien regresi (B) untuk variabel EPS (X_7) sebesar 0,414 dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa hubungan variabel EPS searah dengan DPS artinya semakin tinggi nilai EPS akan menyebabkan semakin tingginya nilai DPS. Hasil ini sesuai dengan teori, di mana EPS adalah laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan. DPS merupakan sebagian dari EPS yang didistribusikan kepada para pemegang saham, maka apabila besarnya EPS semakin meningkat maka besarnya DPS yang dibagikan juga akan meningkat, sehingga EPS mempunyai pengaruh positif terhadap DPS.

Untuk mengetahui variabel bebas mana yang paling dominan berpengaruh terhadap DPS dilakukan dengan melihat nilai koefisien for b

yang terbesar di antara berbagai variabel independen. Berdasarkan hasil analisis regresi secara parsial nilai probabilitas variabel GS atau X_5 sebesar 89,667 dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa hubungan variabel GS searah dengan DPS artinya semakin tinggi nilai GS akan menyebabkan semakin tingginya nilai DPS. Dengan demikian pembayaran dividen sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan dan besarnya keuntungan yang diperoleh dari penjualan hasil produksi, dengan kata lain besarnya DPS sangat ditentukan oleh besarnya GS. Nilai GS merupakan variabel penentu yang paling dominan dalam mempengaruhi besarnya DPS. Jadi besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan sangat ditentukan oleh besarnya keuntungan yang berhasil diperoleh perusahaan dari penjualan hasil produksi.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dan pembahasan diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Return on Investment (ROI), Cash Ratio (CR), Debt to equity Ratio (DER), Equity to Total Assets Ratio (ETAR), Growth Sales (GS), Firm size (SIZE) dan Earning per Share (EPS), **secara simultan** mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS) didukung data empirik dan terbukti dari Ha diterima berdasarkan **hasil Uji F**, sehingga masalah yang pertama dalam penelitian ini dapat dibuktikan. Nilai R Square = 0,603 menunjukkan bahwa variabel penjelas secara simultan memberi kontribusi sebesar 60,3 % terhadap variasi perubahan nilai DPS sedangkan selebihnya yaitu 39,7 % dijelaskan oleh variabel lain di luar tujuh variabel yang diteliti.
2. Pengaruh masing-masing variabel independen sesuai dengan rumusan masalah yang kedua yaitu:

ROI mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap DPS, besarnya nilai koefisien regresi ROI (X_1) **16,236** dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa hubungan antara ROI dengan DPS searah, artinya semakin tinggi ROI yang diperoleh semakin tinggi kemampuan membayar dividen kepada pemegang saham (DPS).

Cash ratio mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap DPS, besarnya nilai koefisien regresi

Cash ratio (X_2) sebesar 14,432 dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa hubungan antara cash ratio dengan DPS searah artinya semakin besar uang kas yang tersedia semakin besar kemampuan membayar dividen kepada pemegang saham (DPS). Cash ratio merupakan salah satu ukuran rasio yang harus dipertimbangkan dalam keputusan dividen, karena pembayaran dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan.

DER mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap DPS, besarnya nilai koefisien regresi variabel DER (X_3) sebesar **-73,450** dengan arah hubungan negatif menunjukkan bahwa variabel DER tidak searah dengan DPS, artinya semakin tinggi nilai DER akan menyebabkan semakin rendahnya nilai DPS. Semakin besarnya hutang perusahaan berarti bunga dan angsuran yang harus dibayar juga semakin besar, maka memperkecil jumlah laba yang dapat digunakan membayar dividen kepada para pemegang saham biasa.

ETAR mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap DPS, besarnya nilai koefisien regresi variabel ETAR (X_4) sebesar **66,862** dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa variabel ETAR searah dengan DPS, artinya semakin tinggi nilai DER akan menyebabkan semakin tinggi nilai DPS. Semakin besarnya hutang perusahaan berarti bunga dan angsuran yang harus dibayar juga semakin besar, namun secara keseluruhan tidak mempengaruhi jumlah laba yang dapat digunakan membayar dividen kepada para pemegang saham biasa.

GS mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap DPS, besarnya nilai koefisien regresi GS (X_5) sebesar 89,667 dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa hubungan antara GS dengan DPS searah artinya semakin besar GS yang tersedia semakin besar kemampuan membayar dividen kepada pemegang saham (DPS). GS merupakan salah satu ukuran rasio yang harus dipertimbangkan dalam keputusan

dividen, karena GS merupakan sarana untuk memperoleh laba agar dapat membayar dividen.

Size mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap DPS, besarnya nilai koefisien regresi Size (X_6) sebesar 13,270 dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa hubungan variabel SIZE searah dengan DPS artinya semakin tinggi nilai Size akan menyebabkan semakin tingginya nilai DPS. Hasil ini mendukung teori yang dikemukakan Sartono (2000) semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan tersebut untuk mendapatkan pinjaman, karena perusahaan besar relatif lebih mampu untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga cenderung untuk memberikan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang ukurannya kecil.

EPS mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap DPS, besarnya nilai koefisien regresi Size (X_6) sebesar 0,414 dengan arah hubungan positif menunjukkan bahwa hubungan variabel PES searah dengan DPS artinya semakin tinggi nilai EPS akan menyebabkan semakin tingginya nilai DPS. Variabel EPS mencerminkan laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan, sedangkan DPS merupakan sebagian dari laba yang didistribusikan kepada para pemegang saham, maka apabila besarnya EPS semakin meningkat maka besarnya DPS yang dibagikan juga akan meningkat.

Berdasarkan hasil analisis regresi dapat diketahui variabel yang sangat dominan berpengaruh terhadap DPS adalah variabel GS (X_5), dengan nilai koefisien regresi (b) sebesar 89,667. GS merupakan variabel yang dominan dalam mempengaruhi besarnya DPS karena pertumbuhan penjualan. Jadi besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan sangat ditentukan oleh pertumbuhan penjualan yang selanjutnya menentukan besarnya keuntungan atau earning yang diperoleh perusahaan. Dari ketujuh variabel bebas yang diteliti, GS merupakan variabel yang mempunyai kontribusi paling besar atau berpengaruh dominan terhadap DPS.

Saran dan Keterbatasan

Beberapa saran sebagai masukan yang bisa dijadikan bahan pertimbangan oleh bagi peneliti berikutnya maupun pihak manajemen perusahaan yaitu:

1. Ruang lingkup penelitian ini hanya terbatas pada industri manufaktur, untuk lebih menghasilkan kesimpulan yang bersifat umum, penelitian lebih lanjut perlu dilakukan pada ruang lingkup yang lebih luas dan jika memungkinkan bisa dilakukan uji beda terhadap beberapa sektor yang terdaftar di BEJ. Pada penelitian lebih lanjut perlu dilakukan terhadap variabel yang lebih luas mengingat 39,7% variasi perubahan nilai dan variabel DPS dipengaruhi oleh variabel lain diluar ketujuh variabel yang telah diteliti dalam penelitian ini.
2. GS merupakan faktor yang lebih dominan mempengaruhi DPS sehingga wajar apabila GS tetap menjadi perhatian bagi perusahaan, dan disarankan pihak manajemen lebih memfokuskan perhatian pada peningkatan penjualan maupun pengurangan biaya operasional. Variabel yang diteliti lebih terfokus pada variabel finansial yang bisa di kontrol oleh perusahaan, sementara variabel yang bisa dikontrol oleh perusahaan tidak terbatas pada variabel yang bersifat finansial, sehingga masih besar kemungkinan variabel-variabel lain tersebut mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen.

Daftar Pustaka

- Algifari. 2000, *Analisis Regresi, Teori, Kasus, dan Solusi*, BPFU UGM Yogyakarta
- Brigham, E.F & Houston, J.F. 2001, *Manajemen Keuangan*, terjemahan Herman Wibovvo, Erlangga Jakarta
- Cooper, D.R & Emory, C. W. 1999, *Metode Penelitian Bisnis*, terjemahan Ellen Gunawan, Erlangga Jakarta
- Gujarati, D. 1999, *Ekonometrika Dasar*, cetakan keenam, alih bahasa Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta
- Halim, A & Sarwoko. 1995. *Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN Yogyakarta

- Holder, Mark E & Langrehr, F. W & Hexter, J Lawrence. 1998, *Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory*, Journal of Financial Management, Vol. 27, No. 3
- Munawir, S. 2002, *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty Yogyakarta
- Poerwadi, Anton H. 2002, *Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen*.
- Rao, Ramesh K.S & White, Susan A. 1994, *The Dividend Payouts for Private Firms: Evidence from Tax Court Decisions*, The Journal of Financial Research Vol. XVII, No. 4
- Santoso, Singgih. 2000, *SPSS Mengolah Data Secara Profesional*, cetakan kedua, Elex Media Komputindo, Jakarta
- Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan*, BPFE UGM Yogyakarta Singarimbun, M & Effendi, S. 1998, *Metode Penelitian Survei*, LP3ES Jakarta
- Sutrisno. 2001, *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*, Ekonisia FE UII Yogyakarta
- Umar, Husein. 2003, *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Raja Grafindo Persada Jakarta
- Weston. Fred J & Copeland, T.E. 1989, *Manajemen Keuangan*, terjemahan Yohanes Lamarto & Maria Adinata, Erlangga, Jakarta.