

**GROWTH OF SALES, INVESTMENT, LIQUIDITY, PROFITABILITY, DAN
SIZE OF FIRM TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEND PAYOUT RATIO
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Khoirul Hikmah

Ririn Astuti

khoirulhikmah@gmail.com

FE UPN Veteran Yogyakarta

Abstrak: Penelitian ini menganalisis pengaruh *growth of sales*, *investment*, *liquidity*, *profitability*, dan *size of firm* terhadap kebijakan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan data di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa semua variabel bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap DPR, secara partial tidak ada pengaruh positif signifikan *growth of sales* terhadap DPR, ada pengaruh positif signifikan *investment* terhadap DPR, ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan *liquidity* terhadap DPR, ada pengaruh negatif tetapi tidak signifikan *profitability* terhadap DPR dan ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan *size of firm* terhadap DPR.

Kata kunci: *growth of sales*, *investment*, *liquidity*, *profitability*, *size of firm* dan *dividend payout ratio*

Abstract : *This research was to analysis influenced growth of sales, investment, liquidity, profitability, and size of firm to the dividend payout ratio. By using purposive sampling on the data of manufacturing company listed in BEI 2008-2010. The number of sample use in this research were 29 company. Data was analyzed use multiple linier regression. the result of the research indicated that all of variables independent have positive effect together to dividend payout ratio. There was negative effect significant return on equity to DPR, there was no ositive effect significant growth of sale to DPR, there was positive effect significant investment to DPR, there was positive effect not significant liquidity to DPR, there was negative effect not significant profitability to DPR, and there was positive effect not significant size of firm to DPR.*

Key words: *growth of sales*, *investment*, *liquidity*, *profitability*, *size of firm* and *dividend payout ratio*.

Perkembangan ekonomi di Indonesia pada saat ini sudah memasuki era pasar bebas atau globalisasi dimana sektor industri harus mempersiapkan diri untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat dari sektor lain maupun dari sektor sejenis di dalam negeri. Sehingga dibutuhkan dana yang yang besar untuk mampu bersaing di pasar global. Perusahaan membutuhkan pasar modal sebagai sarana

mobilitas dana yang bersumber dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke berbagai sektor yang membutuhkannya. Sehingga para pemilik modal atau investor mempunyai peranan penting dalam perekonomian.

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. Tingkat pengembalian tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun *dividend*, untuk investasi pada saham, dan berupa pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang dapat memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya.

Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan *dividend* tidak mudah diprediksi. Hal tersebut disebabkan kebijakan *dividend* adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Kebijakan *dividend* tersebut dianalogikan sebagai sebuah *puzzle* yang berkelanjutan. Kebijakan *dividend* merupakan teka-teki yang sulit untuk dijelaskan, dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan kalangan akademisi, (Michell Suharli dan Oktarina 2005). Kebijakan *dividend* dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana untuk membiayai investasi baru (Joel Fred Weston dan Eugene Bringham, 1990).

Bambang Riyanto (1995 : 267-268) bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan terhadap perusahaan. Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* di dalam perusahaan perlu dilakukan apakah faktor tersebut konsisten / tetap berpengaruh. Dalam penelitian ini dibatasi hanya digunakan lima faktor yang digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen antara lain : *growth of sales, investment, liquidity, profitability*, dan *size of firm* (Susana Damayanti dan Fatchan Achyani, 2006 : 54).

Dividend adalah proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimilikinya (Zaki Baridwan, 1996). Rencana pembayaran *dividend* kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran *dividend* ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan dapat berkisar antara nol hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu.

Kebijakan *dividend* adalah keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa datang (Agus Sartono, 2001). Kejadian *dividend* yang optimal merupakan suatu kebijakan *dividend* yang menciptakan keseimbangan antara *dividend* saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga suatu perusahaan (Joel Fred Weston dan Eugene Brighman F. Huston, 1990). Beberapa teori yang digunakan sebagai landasan penentuan *dividend* adalah sebagai berikut:

a. *Dividend Irrelevance Teory*

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan *dividend* tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap harga saham maupun biaya-biaya modalnya atau dapat dikatakan

bahwa kebijakan *dividend* sebenarnya tidak relevan. Menurut Joel Fred Weston dan Eugene Brigham F. Huston, (1990) nilai suatu perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan tersebut dalam bentuk *dividend* atau menahannya dalam bentuk laba ditahan.

b. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner (1956) dalam Tri Yulia Ningsih (2006) menyanggah asumsi teori ketidakrelevanan *dividend* yaitu bahwa kebijakan *dividend* tidak mempengaruhi tingkat *return* saham yang diisyaratkan oleh investor yang dinotasikan ks. Gordon dan Linther berpendapat bahwa ks akan meningkat jika pembagian *dividend* dikurangi, karena investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan pembiayaan *dividend* daripada *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan (Jeol Fred Weston dan Eugene Brigham, 1990).

c. *Tax Preference Theory*

Tax Preference theory menyatakan jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas *dividend*, maka saham yang akan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas *dividend*, maka keuntungan *dividend* akan berkurang (Agus Sartono, 2001).

Dividend adalah merupakan aliran kas yang berupa imbalan yang dibayarkan oleh perusahaan atau emiten kepada pemegang saham atau investor (Bambang Riyanto, 1995). Persentase dari pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *chas dividend* disebut *dividend payout ratio* (Bambang Riyanto, 1995). *Dividend payout ratio* (DPR) ditentukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah *dividend* yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan pemegang saham. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan fungsi dari assets, ekuitas, dan keuntungan suatu perusahaan Sutrisno (2000) dalam Tri Yulia Ningsih (2006) memberikan alasan yang rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan *dividend*, jika perusahaan memotong *dividend* maka akan dianggap sinyal yang buruk karena perusahaan membutuhkan dana. Perusahaan yang mempunyai resiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout ratio* (DPR) lebih kecil supaya tidak memotong *dividend*.

Chang dan Rhee (1990) dalam Susana Damayanti dan Fachan Achyani (2006) menyatakan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Kebutuhan dana dimasa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai *dividen*. Napa J Awat (1999 : 361) menyebutkan ukuran pertumbuhan perusahaan terdiri dari: : a) Kenaikan penjualan, b) Kenaikan keuntungan, c) Kenaikan aktiva. *Growth of sale* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga apabila *growth of sale* meningkat maka akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Investasi secara umum diartikan sebagai keputusan mengeluarkan dana saat sekarang untuk membeli aktiva riil (tanah, rumah, mobil dan sebagainya) atau aktiva keuangan (saham, obligasi, reksadana, wesel, dan sebagainya) dengan tujuan untuk mendapatkan penghasilan yang lebih besar dimasa yang akan datang.

Gitman (2000) dalam Murdifin Haming dan Salim Basalamah (2003) berpendapat bahwa investasi (jangka panjang) atau pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah komitmen untuk mengeluarkan dana sejumlah tertentu pada saat sekarang untuk memungkinkan perusahaan menerima manfaat diwaktu yang akan datang, dua tahun atau lebih. Investasi memiliki pengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*.

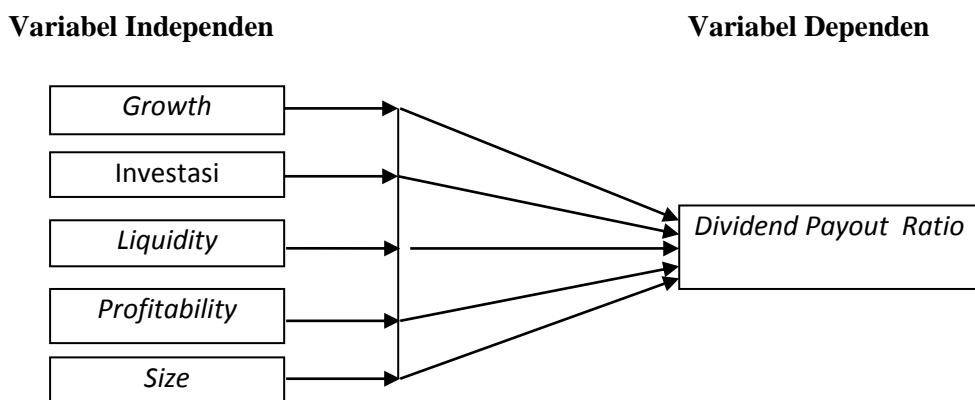
Menurut Bambang Riyanto (1995 : 25-26) masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kebijakan finansialnya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga semakin kuat posisi likuiditas diharapkan semakin besar *dividend payout rationy*

Menurut Weston dan Copeland (1996 : 237) rasio profitabilitas (*profitability ratio*) mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Menurut Weston dan Copeland (1997) dalam Witri Mustikasari (2004 : 36) menyebutkan bahwa tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya diperusahaan tersebut. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan bagi perusahaan untuk membayar dividen, maka *dividend payout rationya* juga akan semakin besar

Perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Ida Komang Winatha (2002) dalam Sri Widodo (2005) menyebutkan semakin besar total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. *Size of Firm* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga apabila *size of firm* besar diharapkan *dividen payout ratio* akan semakin besar.

Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1 sebagai berikut:

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010 dengan anggota populasi 198 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel penelitian ini ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria di bawah ini :

- a. Perusahaan yang membagikan *dividen* secara konsisten selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
- b. Perusahaan yang memiliki data-data yang lengkap dengan faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria sampel di atas, maka terdapat 29 perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang diukur dalam penelitian ini dapat didefinisikan sebagai berikut:

1) Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR), merupakan ukuran dari kebijakan dividen suatu perusahaan yang harus diputuskan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

$$DPR (Y_1) = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Dimana :

Y_1	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
DPS	: deviden per lembar saham
EPS	: laba per lembar saham

2) Variabel Independen (X)

a) *Growth of Sale* (X_1)

Mencerminkan tingkat pertumbuhan penjualan yang dicapai perusahaan. Untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan digunakan rumus:

$$GS(X_1) = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana :

GS	: <i>Growth of Sale</i>
S_t	: Penjualan bersih tahun ke t
S_{t-1}	: Penjualan bersih tahun ke t-1

b) *Investment* (X_2)

$$\text{Investasi } (X_2) = \frac{\text{FixedAsset } s_t - \text{FixedAsset } s_{t-1}}{\text{FixedAsset } s_{t-1}} \times 100\%$$

c) *Liquidity* (X_3)

$$\text{Liquidity } (X_3) = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

d) *Profitability* (X_4)

$$\text{Profitability } (X_4) \text{ dengan rumus: } ROA = \frac{EAT}{TA} \times 100\%$$

Dimana	:
ROA	: <i>Return on assets</i>
EAT	: <i>Earning after tax</i>
TA	: <i>Total assets</i>

e) *Size of Firm* (X_5)

Variabel ini diberi simbol X_5 , diukur dengan menggunakan *the natural logarithm of total assets*.

Teknik Analisis Data

Agar model regresi yang diajukan menunjukkan persamaan yang mempunyai hubungan yang valid/ BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), model harus memenuhi asumsi-asumsi tidak terjadi multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

Model penelitian untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Formulasi model *Time Lag* tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta + \beta_1 X_{1(t-1)} + \beta_2 X_{2(t-1)} + \beta_3 X_{3(t-1)} + \beta_4 X_{4(t-1)} + \beta_5 X_{5(t-1)} + \ell$$

Keterangan :

Y = Variabel Dependen (*Dividen Payout Ratio*)

β = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien variabel independen

X_1 = *Growth of Sales* tahun t -1

X_2 = *Investment* tahun t -1

X_3 = *Liquidity* tahun t -1

X_4 = *Profitability* tahun t-1

X_5 = *Size of Firm* tahun t -1

ℓ = *Error Term*

Pengujian Hipotesis

a. Uji Model Regresi (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen yaitu *growth of sales, investment, liquidity, profitability, size of firm* terhadap variabel dependen.

b. Uji Koefisien Regresi (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

c. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefesian determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefesien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memperidiksi variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan proses pengolahan data dengan menggunakan program SPSS *for indows* diperoleh hasil regresi yang disajikan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2.
Hasil Regresi Berganda

Model	Understandardized Coefficients		standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constanta)	169.960	90.734		1.873	.065
X1	-.787	-.274	-.287	-2.876	.005
X2	.687	-.210	-.348	3.276	.002
X3	.020	-.016	.126	1.192	.237
X4	-.280	.627	-.046	-.447	.656
X5	-4.533	3,233	-.149	-1.402	.165

Sumber ; Data Primer diolah

Dari tabel 2, model regresi berganda untuk *dividend payout ratio* atas faktor-faktor yang mempengaruhi yaitu *growth of sale, investment, liquidity, profitability,* dan *size of firm* sebagai berikut:

$$Y = 169,960 - 0,787 X_1 + 0,687 X_2 + 0,020 X_3 - 0,280 X_4 - 4,533 X_5$$

Dari persamaan di atas, dapat diinterpretasikan konstanta sebesar 169,960 menunjukkan bahwa variabel *growth of sale, investment, liquidity, profitability,* dan *size of firm* dianggap konstan, maka *dividend payout ratio* sebesar Rp. 169,960.

Variabel *growth of sale* mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*, karena memiliki koefisien regresi sebesar -0,787. Hal ini berarti apabila *growth of sale* mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan mengakibatkan *dividend payout ratio* turun sebesar rp. 0,787. Dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan. Variabel *investment* mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*, karena memiliki koefisien regresi sebesar 0,687. hal ini berarti apabila investasi mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan

mengakibatkan *dividend payout ratio* naik sebesar Rp. 0,687. dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.

Variabel *liquidity* mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*, karena memiliki koefisien regresi sebesar 0,020. Hal ini berarti apabila likuiditas mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan mengakibatkan *dividend payout ratio* naik sebesar Rp. 0,020. Dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.

Variabel *profitability* mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*, karena memiliki koefisien regresi sebesar -0,280. Hal ini berarti apabila *profitability* mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan mengakibatkan *dividend payout ratio* turun sebesar Rp. 0,280. Dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.

Variabel *size of firm* mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*, karena memiliki koefisien regresi sebesar 0,0107. Hal ini berarti apabila *size of firm* mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan mengakibatkan *dividend payout ratio* naik sebesar Rp. 0,0107. Dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.

Pengujian Asumsi Dasar Klasik Regresi

1) Autokorelasi

Dari tabel 3 dapat ditarik kesimpulan bahwa di dalam model tidak ada autokorelasi positif karena $D.W.u < D.W. < 2 = 1,774 < 1,825 < 2$.

Tabel 3.
Ikhtisar Hasil Uji Autokorelasi

N	D.W. Statistik	D.W.L	D.W.u	Keterangan
87	1,825	1,528	1,774	Tidak ada autokorelasi positif

2) Heterokedastisitas

Tabel 4.
Ikhtisar Hasil Uji Heterokedastisitas

N	Variabel	Koefisien Korelasi	Probabilitas	Keterangan
87	Residual dengan GS	0,116	0,143	Tidak signifikan
	Residual dengan INV	0,158	0,072	Tidak signifikan
	Residual dengan LIQ	-0,133	0,110	Tidak signifikan
	Residual dengan PRO	-0,135	0,106	Tidak signifikan
	Residual dengan SIZE	0,092 antiLn 1,096	0,198	Tidak signifikan

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh probabilitas tingkat kesalahan koefisien korelasi > tingkat signifikansi (5%) maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tidak mengalami gejala heterokedastisitas.

3) Multikolinearitas

Tabel 5.
Ikhtisar Hasil Uji Multikolinearitas

N	Korelasi antar Variabel	Koefisien Korelasi	Probabilitas	Keterangan
87	GS dengan INV	-0,031	0,386	Tidak signifikan
	GS dengan LIQ	0,011	0,460	Tidak signifikan
	GS dengan PRO	0,063	0,281	Tidak signifikan
	GS dengan SIZE	-0,054	0,309	Tidak signifikan
	INV dengan LIQ	-0,214	0,023	Signifikan
	INV dengan PRO	0,093	0,197	Tidak signifikan
	INV dengan SIZE	0,294	0,003	Signifikan
	LIQ dengan PRO	0,184	0,044	Signifikan
	LIQ dengan SIZE	-0,242	0,012	Signifikan
	PRO dengan SIZE	-0,023	0,417	Tidak signifikan

Berdasarkan Tabel 5 dapat disimpulkan bahwa terdapat empat korelasi yang signifikan, yaitu korelasi antara INV dengan LIQ ($2,3\% < 5\%$), INV dengan SIZE ($0,3\% < 5\%$), LIQ dengan PRO ($4,4\% < 5\%$), LIQ dengan SIZE ($1,2\% < 5\%$). Maka regresi pada persamaan regresi linear tersebut terdapat gejala *multikolinearitas*. Namun menurut pendapat yang dikemukakan R.C Geary yang dikutip Gujarati (1993 : 168) menyebutkan bahwa : jika satu-satunya tujuan analisis regresi adalah untuk prediksi (peramalan), maka multikolinearitas bukan masalah serius karena semakin tinggi R^2 akan semakin baik prediksinya, tetapi ini hanya benar jika multikolinearitas yang ada diantara variabel dalam sampel tertentu juga tetap akan ada di masa yang akan datang. Menurut pendapat R.C Geary bahwa gejala multikolinearitas bukan masalah serius, sehingga model regresi tersebut dapat dianalisis lebih lanjut.

Analisis Hasil Penelitian

a. Uji Model Regresi dengan Uji F dan Adjusted R Square

Uji F digunakan untuk menganalisa besarnya pengaruh variabel independen *growth of sale* (X_1), *investment* (X_2), *liquidity* (X_3), *profitability* (X_4) dan *size of firm* (X_5) secara bersama-sama atau serempak terhadap variabel dependennya.

Dari tabel 6 maka dapat ditunjukkan bahwa model regresi mempunyai probabilitas tingkat kesalahan F-hitung sebesar 0,002 hal ini berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (sig 5%) yang berarti bahwa variabel *growth of sale* (X_1), *investment* (X_2), *liquidity* (X_3), *profitability* (X_4) dan *size of firm* (X_5) secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dividend payout*

ratio(Y) sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Reni Susanti (2006).

Tabel 6.
Ikhtisar Hasil Uji Model Regresi dengan Uji F dan Adjusted R²

N	F-hitung	Probabilitas (%)	Adjusted R ²	Keterangan
87	4,062	0,002	0,151	Signifikan

Ditinjau dari besarnya Adjusted R² menunjukkan bahwa adanya pengaruh variabel *growth of sale* (X₁), *investment* (X₂), *liquidity* (X₃), *profitability* (X₄) dan *size of firm* (X₅) sebesar 15,1% terhadap variabel *dividend payout ratio*(Y) sebagai variabel dependen. Keadaan ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel bebas di luar model regresi yang diajukan sebesar 84,9%.

b. Uji Koefisien Regresi dengan Uji t

Tabel 7.
Hasil Koefisien Regresi dengan Uji t

N	Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Probabilitas	Keterangan
87	GS	-0,787	-2,876	0,005	Signifikan
	INV	0,687	3,276	0,002	Signifikan
	LIQ	0,020	1,192	0,237	Tidak signifikan
	PRO	-0,280	-0,447	0,656	Tidak signifikan
	SIZE	-4,533 antiLn 0,011	-1,402	0,165	Tidak signifikan

Berdasarkan Tabel 7 dapat dijabarkan sebagai berikut :

Variabel *growth of sale* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -0,787 dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,005 (di atas tingkat signifikansi 5%). Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Widodo (2005), dimana dalam penelitian tersebut ditemukan ada pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel *investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,687 dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,002 (di atas tingkat signifikansi 5%). Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006), dimana dalam penelitian tersebut ditemukan ada pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan dalam hasil penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel *liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,020 dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,237 (di atas tingkat signifikansi 5%). Hasil

penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006), dimana dalam penelitian tersebut ditemukan ada pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan dalam hasil penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel *profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -0,280 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,656 (di atas signifikansi 5%). Hasil penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Widodo (2005), dimana dalam penelitian tersebut ditemukan ada pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel *size of firm* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,011 dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,165 (di atas tingkat signifikansi 5%). Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Widodo (2005).

Implikasi Penelitian

Dalam setiap bentuk investasi, sebenarnya hanya ada dua tujuan. Pertama, meningkatkan keuntungan dan yang kedua menurunkan biaya dan tidak ada investasi yang tidak mengenal risiko. Untuk memilih saham mana yang layak untuk kita pilih sebagai investasi dapat dilihat dari hasil perhitungan *dividend payout ratio* prediksi dengan *dividend payout ratio* sesungguhnya. Kepada investor atau calon investor beberapa perusahaan yang layak untuk dijadikan alternatif pilihan dalam menginvestasikan dananya, yaitu saham perusahaan yang mengalami *underprediction*. Apabila nilai *dividend payout ratio* riil lebih besar dari nilai prediksinya maka *dividend payout ratio* tersebut dapat dikatakan *underprediction* dan apabila nilai *dividend payout ratio* riil lebih kecil daripada nilai prediksinya maka *dividend payout ratio* tersebut dapat dikatakan *overprediction*. Perusahaan menghasilkan *dividend payout ratio underprediction* ditunjukkan oleh nilai residual yang positif dan perusahaan menghasilkan *dividend payout ratio overprediction* ditunjukkan oleh nilai residual yang negatif.

Tabel 8.
Hasil Penilaian *Overprediction* Dan *Underprediction*
Pada Perusahaan Manufaktur Yang Dijadikan Sampel

No	Nama Perusahaan	<i>Dividend payout ratio (DPR)</i>		
		2008	2009	2010
1	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
2	PT. Delta Djakarta Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
5	PT. Mayora Indah Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>

Lanjutan Tabel 8.

No	Nama Peserta	Dividend payout ratio (DPR)		
		2008	2009	2010
6	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
7	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
8	PT. Gudang Garam Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>
9	PT. HM Sampoerna Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
10	PT. Lautan Luas Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
11	PT. Intan Wijaya Internasional Tbk	<i>Underprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
12	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
13	PT. Trias Sentosa Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>
14	PT. Lionmesh Prima Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
15	PT. Lion Metal Works Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
16	PT. Arwana Citramulia Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>
17	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
18	PT. Astra Grafhia Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
19	PT. Andhi Chandra Automotive Produk Tbk	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Overprediction</i>
20	PT. Astra Internasional Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
21	PT. Astra Otoparts Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
22	PT. Tunas Ridean Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>
23	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
24	PT. Merck Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
25	PT. Mandom Indonesia Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>
26	PT. Unilever Indonesia Tbk	<i>Underprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>
27	PT. Humpus Intermoda Transportasi Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Overprediction</i>
28	PT. Rigs Tender Tbk	<i>Underprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Underprediction</i>
29	PT. Matahari Putra Prima Tbk	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>	<i>Overprediction</i>

Tabel 9.
Perusahaan Dengan Dividend Payout Ratio Underprediction

No	Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio		
		2008	2009	2010
1	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
2	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
3	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	-	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>

Lanjutan Tabel 9.

No	Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio		
		2008	2009	2010
4	PT. Gudang Garam Tbk	-	-	<i>Underprediction</i>
5	PT. HM Sampoerna Tbk	-	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
6	PT. Intan Wijaya Internasional Tbk	<i>Underprediction</i>	-	-
7	PT. Trias Sentosa Tbk	-	-	<i>Underprediction</i>
8	PT. Arwana Citramulia Tbk	-	-	<i>Underprediction</i>
9	PT. Astra Grafhia Tbk	-	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
10	PT. Andhi Chandra Automotive Produk Tbk	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>	-
11	PT. Astra Internasional Tbk	-	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
12	PT. Tunas Ridean Tbk	-	-	<i>Underprediction</i>
13	PT. Merck Tbk	-	<i>Underprediction</i>	<i>Underprediction</i>
14	PT. Unilever Indonesia Tbk	<i>Underprediction</i>	-	<i>Underprediction</i>
15	PT. Humpus Intermoda Transportasi Tbk	-	<i>Underprediction</i>	-
16	PT. Rigs Tender Tbk	<i>Underprediction</i>	-	<i>Underprediction</i>

SIMPULAN

Berdasarkan analisis regresi linear berganda dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu *growth of sale* (X_{1t-1}), *investment* (X_{2t-1}), *liquidity* (X_{3t-1}), *profitability* (X_{4t-1}) dan *size of firm* (X_{5t-1}) secara bersama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (Y) yaitu sebesar 15,1% sedangkan sisanya 84,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Berdasarkan analisis secara parsial :

- Growth of sale* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- Investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- Liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- Profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- Size of firm* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Bagi investor atau calon investor khususnya yang akan berinvestasi pada perusahaan manufaktur, *dividend payout ratio* dapat dijadikan salah satu pertimbangan untuk melakukan pembelian saham perusahaan yang akan datang. Berdasarkan hasil penilaian investasi sebaiknya investor atau calon investor dalam membeli saham atau menginvestasikan dananya pada tahun 2010 dapat memilih PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Tunas Baru Lampung Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Trias Sentosa Tbk, PT. Arwana Citramulia Tbk, PT. Astra Grafhia Tbk, PT. Astra

Internasional Tbk, PT. Tunas Ridean Tbk, PT. Merck Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. Rigs Tender Tbk, sebab perusahaan tersebut mengalami underprediction diantara perusahaan-perusahaan manufaktur lainnya. Artinya perusahaan tersebut dapat dipilih sebagai tempat berinvestasi, sebab perusahaan tersebut memiliki kemungkinan *dividend payout ratio* yang meningkat dikemudian hari.

DAFTAR RUJUKAN

- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Empat, Yogyakarta: BPFE UGM
- Damodar Gujarati, 1993, *Ekonometrika Dasar*, Cetakan Ketiga, Jakarta : Erlangga
- Gunawan Sumodingrat, 1999, *Ekonometrika Pengantar*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE UGM
- Michell Suharli, 2004, Study Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen, Jakarta : *Tesis Magister Akuntansi*(Tidak Dipublikasikan).
- _____, dan Sopyan Syafri Harahap, 2004, Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Dividen, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Jakarta : Universitas Trisakti.
- _____, dan Oktarina, 2005, Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta, Solo : *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8*.
- _____, 2007, Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Volume 9.
- Murdifin Haming, Salim Basalamah, 2003, *Studi Kelayakan Investasi proyek dan Bisnis*, Jakarta: Lembaga Pendidikan dan Pembinaan Manajemen bekerjasama dengan penerbit PPM
- Napa J. Awat, 1999, *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka
- Pandji Anoraga, Piji Pakarti, 2001, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Revisi, Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Reni Susanti , 2006, Analisis Pengaruh Faktor *Cash Position, Profitability, Growth Potential* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Dividend payout ratio* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Skripsi*, UPN
- Sritua Arief, 1993, *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Edisi I, Jakarta: Universitas Indonesia
- Sri Susilo Y., Sigit Triandaru, Totok Budi Santoso A., 1999, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Jakarta: Salemba Empat

- Sri Widodo, 2005, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend payout ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2003, *Skripsi*, UPN
- Suad Husnan, Pudji Astuti, 1993, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Sugiyono, 1999, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: CV Alfa Beta
- Suharsimi Arikunto, 1998, *Prosedur Penelitian*, Edisi Revisi V, Jakarta: PT. Asdi Mahasatya
- Susana Damayanti, Fatchan Achyani, 2006, Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 5, No. 1, 51-62
- Tri Yulia Ningsih, 2006, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend payout ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi*, UPN
- Weston, J.F. & Copeland, T.W., 1996, *Manajemen Keuangan*, edisi kesembilan, jilid 1, Jakarta: Binarupa Aksara
- _____, 1991, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga
- Witri Mustikasari, 2004, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend payout ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ, *Skripsi*, UPN