

PENGARUH *CASH RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, MARKET TO BOOK VALUE RATIO, INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *RETURN ON ASSET TERHADAP DIVIDEND PAY-OUT RATIO* PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK *TERTIARY SECTORS* DI BURSA EFEK INDONESIA

Suprihati

Email : suprihati18@yahoo.com
STIE AAS Surakarta

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash ratio, debt to equity ratio, market to book value ratio, institutional ownership* dan *return on asset* terhadap *dividend pay-out ratio* khususnya pada perusahaan yang termasuk *tertiary sectors* di Bursa Efek Indonesia.

Teknik sampling dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007 hingga 2009 ; perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan periode 2007-2009 dengan menyajikan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini ; perusahaan tersebut membayarkan deviden kepada pemegang saham selama periode pengamatan 2007-2009. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* mengenai laporan keuangan yang dibutuhkan untuk periode tahun 2007-2009. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 46 perusahaan yang termasuk *tertiary sectors* menurut penggolongan oleh *Jakarta Stock Industrial Classification* atau JASICA. Perusahaan-perusahaan tersebut antara lain meliputi sub sektor *telecommunication, wholesale, retail trade, financial institution, securities company, insurance, building construction, property & real estate* dan *restaurant, hotel & tourism*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi dengan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Pengujian hipotesis yang dilakukan adalah uji pengaruh secara serempak (Uji F) dan uji pengaruh parsial (Uji t) dengan level signifikansi 5%. Hasil uji F menunjukkan bahwa semua variabel bebas secara serempak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Sedangkan hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial tidak ada faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR. Pada penelitian ini diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 4,90%. Namun demikian, penelitian ini hanya terbatas pada lima variabel bebas dengan sampel 46 perusahaan pada periode pengamatan 2007-2009.

Kata kunci : *cash ratio, debt to equity ratio, market to book value ratio, institutional ownership return on asset, dividend payout ratio, tertiary sectors*

PENDAHULUAN

Beberapa prinsip teori yang biasanya melatarbelakangi penelitian mengenai deviden antara lain teori *tax clientele* oleh Miller dan Modigliani (1961), yaitu berkenaan dengan investor dalam menentukan portofolio usaha kaitannya dengan tingkat pajak marjinalnya; *signaling theory* oleh Bhattacharya (1979), John dan Williams (1985) dan Ambarish R, John K dan Williams J (1987) yang menyatakan bahwa manajer menggunakan deviden sebagai sinyal kepada investor mengenai informasi kinerja perusahaan terkini maupun prospek masa depan; dan teori *free cash flow hypothesis* oleh Easterbrook (1984) dan Jensen (1986). Dalam penelitian ini digunakan prinsip teori yang menyatakan bahwa dalam keadaan terdapat *asymmetric information* antara manajer dan investor maka sesuai *signaling hypothesis*, kebijakan deviden dapat memberikan sinyal mengenai performansi kinerja perusahaan terkini maupun prospek masa depan. Beberapa rasio keuangan digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk diteliti pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian, deviden difungsikan sebagai sinyal mengenai kondisi manajemen perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang termasuk *tertiary sectors* di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang termasuk dalam sektor ini menjalankan kegiatan bisnisnya di bidang *service* atau jasa yang meliputi *property, real estate & building construction* ; *infrastructure, utilities & transportation*; *finance*; dan *trade, services & investment*. Penggolongan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ini berdasarkan penggolongan sistem klasifikasi sektor oleh *Jakarta Stock Industrial Classification* atau JASICA (*IDX Fact Book*

2011). Menurut Anil dan Kapoor (2008) *service sector* merupakan sektor yang *human intensive* dan tidak memerlukan *capital asset* dasar yang besar dalam menjalankan operasi usahanya seperti halnya pada perusahaan manufaktur. Aset utama pada *service sector* ini adalah *manpower*. Dengan demikian, dana yang diperlukan untuk merekrut dan mempertahankan *manpower* lebih sedikit jika dibandingkan dengan dana yang diperlukan untuk membeli *capital asset* pada perusahaan manufaktur. Perusahaan yang seperti ini dapat lebih mudah mengeluarkan dana untuk pembayaran deviden. Anil dan Kapoor (2008) menyimpulkan bahwa perusahaan jasa memiliki likuiditas yang tinggi dan hal ini merupakan hal penting dalam menentukan *dividend payout ratio*. Selain itu perusahaan jasa dinilai memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga jika *earning* perusahaan memiliki variabilitas dari tahun ke tahun, perusahaan tetap dapat membayar deviden. Hal inilah yang menjadi alasan penentuan objek penelitian pada perusahaan di *tertiary sectors*. Sedangkan menurut Gill, Bigger dan Tibrewala (2010) industri jasa dan manufaktur memiliki *nature* yang berbeda. Hal inilah yang membuat hasil-hasil penelitian yang berkaitan dengan *dividend payout ratio* diharapkan juga berbeda.

Hasil penelitian sebelumnya yang menggunakan *dividend payout ratio* sebagai variabel terikat atau *dependent variable* antara lain dilakukan oleh Basil (2009) dan Gill et al (2010). Hasilnya menunjukkan bahwa *profitability* memiliki hubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Akan tetapi hanya hasil penelitian Amidu dan Abor (2006) dan Rini (2008) yang menyatakan faktor ini memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan faktor likuiditas yang

diproksikan dengan *cash flow* terdapat beberapa perbedaan. Hasil penelitian Amidu dan Abor (2006) dan Anil dan Kapoor (2008) menunjukkan *cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan menurut Rini (2008) faktor likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Faktor yang juga diteliti adalah mengenai kesempatan investasi dan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *market to book value ratio* (MTBV). Hasilnya bermacam-macam, yaitu negatif dan signifikan menurut penelitian L.Ooi (2001) dan Amidu dan Abor (2006). Sedangkan menurut Anil dan Kapoor (2008) yang memproksikan faktor ini dengan *sales growth* dan MTBV menunjukkan hasilnya tidak signifikan. Untuk faktor yang lain yang diwakili oleh variabel antara lain *debt equity ratio, corporate tax, risk* dan *institutional ownership* juga terdapat hasil yang berbeda-beda. Adanya hasil yang tidak konsisten ini menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Hasil-hasil penelitian sebelumnya tersebut kemudian dijadikan pedoman penentuan variabel tak terikat atau *independent variable* yang diduga mempengaruhi *dividend payout ratio* sebagai variabel terikatnya atau *dependent variable* yang meliputi : *cash ratio, debt to equity ratio, market to book value ratio, institutional ownership* dan *return on asset* pada perusahaan yang termasuk *tertiary sectors* di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash ratio, debt to equity ratio, market to book value ratio, institutional ownership* dan *return on asset* terhadap *dividend pay-out ratio*

khususnya pada perusahaan yang termasuk *tertiary sectors* di Bursa Efek Indonesia.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memperkaya wawasan peneliti terutama dalam keilmuan manajemen keuangan dan memberikan informasi kajian mengenai *cash ratio, debt to equity ratio, market to book value ratio, institutional ownership* dan *return on asset* yang mungkin mempengaruhi *dividend pay-out ratio*. Penelitian ini juga diharapkan bermanfaat sebagai bahan referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

LANDASAN TEORI

Analisis Rasio Keuangan

Penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan yang merupakan variabel tak terikat atau *independent variable*. Salah satu cara untuk mengetahui kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan adalah melalui analisis rasio keuangan. Menurut Harahap (2004) rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari suatu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Rasio keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya, sehingga kita dapat menilai secara tepat hubungan antara pos tadi dan dapat membandingkan dengan rasio lain.

Sedangkan menurut Kuswadi (2006) biasanya analisis rasio keuangan dibedakan menjadi lima yaitu :

- a. Rasio kemampuan (*Profitability ratio*)

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba secara relatif. Relatif disini artinya laba tidak diukur dari besarnya secara mutlak tetapi diperbandingkan dengan unsur-unsur atau tolak ukur lainnya. Beberapa jenis rasio profitabilitas adalah rasio laba atas penjualan (*net profit margin*), rasio laba sebelum bunga dan pajak atas penjualan, rasio laba kotor atas penjualan (*gross profit margin*), rasio laba operasi atas total investasi dan rasio laba atas modal.

b. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Beberapa rasio likuiditas sebagai berikut : rasio lancar (*current ratio*), rasio cair (*quick ratio*) dan rasio kas (*cash ratio*).

c. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio ini menggambarkan kinerja perusahaan dalam pengelolaan persediaan dan piutangnya, rasio ini dibagi menjadi empat, yaitu : rasio perputaran persediaan (*inventory turn over*), rasio hari persediaan (*inventory period*), rasio perputaran piutang (*account receivable turn over*), dan rasio periode pengumpulan piutang (*average collection period*).

d. Rasio efektivitas penggunaan dana dan biaya

Rasio ini untuk melihat sampai seberapa jauh efisiensi dan efektivitas penggunaan dana dan biaya. Rasio ini dibagi menjadi lima yaitu : rasio harga pokok penjualan atas penjualan, rasio harga pokok penjualan dan beban operasi atas penjualan, rasio beban

penjualan atas penjualan dan rasio beban administrasi dan rasio beban keuangan.

e. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas antara lain : rasio kewajiban jangka panjang (*debt to asset ratio*), rasio kewajiban jangka panjang atas modal (*debt to equity ratio*) dan rasio kewajiban jangka panjang atas kapitalisasi.

Brigham, Gapenski & Daves (1999) menuliskan tentang analisis laporan keuangan bahwa dari sudut pandang seorang investor, meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan, sedangkan dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun, yang lebih penting lagi, sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Rasio-rasio keuangan oleh Brigham, Gapenski & Daves (1999) dibedakan menjadi :

a. Rasio Likuiditas

Aktiva likuid (*liquid asset*) adalah aktiva yang diperdagangkan dalam suatu pasar yang aktif sehingga akibatnya dapat dengan cepat diubah menjadi kas dengan menggunakan harga pasar yang berlaku. Suatu analisis likuiditas lengkap meminta digunakannya anggaran kas, tetapi

dengan menghubungkan jumlah kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Salah satu rasio likuiditas yang paling umum digunakan adalah *current ratio* atau rasio lancar.

b. Rasio Manajemen Aktiva (*Asset Management Ratio*)

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aktiva, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi, sehingga keuntungannya akan tertekan. Di pihak lain, jika aktiva terlalu rendah, penjualan yang menguntungkan juga akan hilang. Rasio ini mencakup antara lain, rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aktiva tetap dan rasio perputaran total aktiva.

c. Rasio Manajemen Hutang (*Debt Management Ratio*)

Rasio ini menunjukkan seberapa banyak sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang, atau *financial leverage*. Rasio ini memiliki tiga implikasi penting, (1) Dengan memperoleh dana melalui hutang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan, (2) Kreditur akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang harus dihadapi oleh kreditur, (3) Jika perusahaan mendapatkan hasil dari

investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar. Rasio ini meliputi rasio total utang terhadap total aktiva atau rasio utang (*debt ratio*), *time interest earned* dan *EBITDA coverage ratio*.

d. Rasio Profitabilitas (*Profitability ratio*)

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan hutang pada hasil-hasil operasi. Rasio ini antara lain mencakup margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*), rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power-BEP*), tingkat pengembalian total aktiva (*return on total asset-ROA*) dan tingkat pengembalian ekuitas saham biasa (*return on common equity-ROE*).

e. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*)

Rasio ini menghubungkan harga saham perusahaan pada laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini dapat memberikan indikasi kepada manajemen mengenai hal-hal yang dipikirkan oleh para investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa mendatang. Rasio ini mencakup rasio harga/laba (*price/earning-P/E*), rasio harga/ arus kas (*price/cash flow ratio*) dan rasio nilai pasar/ nilai buku.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan investor, tetapi di lain pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham dan *internal financial* perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo, 2002).

Menurut Gitosudarmo (2002) besar kecilnya *dividend payout ratio* dipengaruhi beberapa factor sebagai berikut :

- a. Faktor likuiditas, semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout ratio*
- b. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang, semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi, hipotik dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya
- c. Tingkat ekspansi yang direncanakan, semakin tinggi ekspansi yang direncanakan perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva.
- d. Faktor pengawasan, semakin terbukanya perusahaan akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin tertutupnya

perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*.

- e. Ketentuan-ketentuan dari pemerintah, ketentuan-ketentuan yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.
- f. Pajak kekayaan/penghasilan dari pemegang saham, apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka *dividend payout ratio* lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

Brigham, Gapenski & Daves (1999) menuliskan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden. Faktor-faktor tersebut dikelompokkan ke dalam empat kategori besar yaitu (1) Batasan pembayaran deviden, (2) Peluang investasi, (3) Ketersediaan dan biaya sumber-sumber modal alternatif dan (4) Pengaruh kebijakan deviden pada k_s.

Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *dividend payout ratio* dalam penelitian ini adalah :

a. *Cash Ratio*

Salah satu rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas adalah *cash ratio*. Rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang harus segera dipenuhi dari kas yang tersedia dalam perusahaan dan dari surat berharga yang dapat segera diuangkan. Rasio ini digunakan dalam penelitian ini karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang lancarnya lebih tepat waktu dibandingkan *current ratio* maupun *quick ratio*. Hal ini disebabkan karena *current ratio* mengandung akun

piutang dagang dan persediaan sedangkan *quick ratio* juga mengandung akun piutang dagang, dimana kedua macam akun tersebut relatif lebih lama untuk berubah menjadi kas. Sedangkan menurut Fraser dan Aileen Ormiston dalam Fahmi (2011) suatu rasio likuiditas arus kas menggunakan pembilang sebagai suatu perkiraan sumber kas, kas dan surat berharga menyajikan jumlah kas yang dihasilkan dari operasi perusahaan seperti

kemampuan menjual persediaan dan menagih kas. Jika rasio ini terjadi peningkatan maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengatasi berbagai permasalahan kewajiban jangka pendeknya, begitu pula sebaliknya. Dengan demikian ada hubungan positif antara *cash ratio* dengan *dividend payout ratio*. Menurut Sawir (2005), rumus dalam perhitungan *cash ratio*, yaitu

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{cash} + \text{marketable securities}}{\text{current liabilities}}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang (modal asing) perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang digunakan perusahaan. Jika perusahaan menggunakan modal yang berasal dari pinjaman maka akan menimbulkan beban tetap berupa bunga pinjaman. Namun jika perusahaan menggunakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri), maka perusahaan wajib memberikan balas jasa dalam bentuk dividen. Jadi, semakin besar pembelanjaan perusahaan yang menggunakan modal dari pemegang sahamnya maka semakin besar pula dividen yang harus dibagikan. Menurut Brigham, Gapenski & Daves (1999) konflik atau *agency problem* dapat terjadi antara pemegang saham dalam hal ini melalui manajer dan kreditur. Kreditur meminjamkan dana dengan tarif yang

didasarkan pada (1) Tingkat resiko dari aset perusahaan yang telah ada, (2) Ekspektasi sehubungan dengan tingkat resiko dari tambahan aset di masa depan, (3) struktur modal perusahaan yaitu jumlah pendanaan melalui hutang yang digunakan, dan (4) Ekspektasi sehubungan dengan keputusan-keputusan struktur modal di masa depan. Dengan demikian, manajer harus dapat berlaku bijak dalam memberikan jasa terbaik bagi pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan kreditur. Rasio ini diteliti pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* dengan pertimbangan bahwa menurut Brigham, Gapenski & Daves (1999) *leverage* memiliki tiga implikasi penting yaitu (1) Dengan memperoleh dana melalui hutang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan, (2) Kreditur akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri,

sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil proporsi yang harus dihadapi oleh kreditur dan (3) Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar. Sedangkan jika dihubungkan dengan pembayaran dividen maka akan berlaku hubungan yang berlawanan atau negatif artinya semakin tinggi rasio ini maka akan semakin kecil pembayaran dividen begitu pula sebaliknya. Menurut Sawir (2005), rumus untuk menghitung DER yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal (Equity)}}$$

c. *Market to book Value ratio (MTBV)*

Menurut Gitosudarmo (2002) besar kecilnya *dividend payout ratio* bisa dipengaruhi oleh tingkat ekspansi yang direncanakan. Dalam hal ini semakin tinggi ekspansi yang direncanakan perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva. Begitu pula menurut Myers dan Majluf (1984) dengan teori *pecking order* yang memprediksi bahwa perusahaan dengan porsi yang besar dari *market value*-nya yang dinilai dari kesempatan pertumbuhannya sebaiknya menambah pendapatan ditahan sehingga perusahaan dapat mengurangi kebutuhan akan penambahan modal atau ekuitas. Dengan demikian MTBV dan *dividend payout ratio* memiliki hubungan negatif.

Dalam penelitian Basil Al-Najjar (2009) MTBV didefinisikan sebagai :

$$MTBV = \frac{\text{Market value per share}}{\text{Book value per share}}$$

d. *Institutional Ownership*

Besar kecilnya *dividend payout ratio* menurut Gitosudarmo (2002) bahwa semakin terbukanya perusahaan untuk memperkuat modal sendiri mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio* dan sebaliknya. Sedangkan menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa *agency cost* akan lebih rendah pada perusahaan dengan *high managerial ownership stakes* dikarenakan kesesuaian yang lebih baik antara *shareholder* dan *managerial control*. Sedangkan menurut Shleifer dan Vishney (1986) *agency cost* juga akan lebih rendah pada perusahaan dengan *shareholders* yang besar dikarenakan adanya kemungkinan lebih baik untuk mengawasi aktivitas manajerial. Amidu dan Abor (2006) mendefinisikan *institutional ownership* sebagai persentase dari equity stock yang dimiliki secara *institutional ownership* dalam suatu perusahaan pada periode tertentu. Brigham, Gapenski, & Daves (1999) menuliskan bahwa salah satu mekanisme spesifik yang dapat digunakan untuk memotivasi manajer supaya bertindak sesuai keinginan *shareholder* adalah dengan mekanisme *managerial compensation plans*. Bentuk kompensasi yang diberikan kepada manajer dirancang untuk mencapai dua tujuan utama yaitu pertama untuk menarik dan mempertahankan manajer dan kedua untuk mencapai keselarasan tindakan manajer dengan keinginan

stockholder, dalam hal ini keinginan utama tersebut berupa memaksimalkan harga saham. Sehubungan dengan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki secara institutional ini maka semakin besar persentasenya maka semakin besar pula *dividend payout ratio* atau terdapat hubungan positif antara *institutional ownership* dengan *dividend payout ratio*.

e. *Return on Asset*

Return on asset atau ROA termasuk dalam rasio profitabilitas. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi,2011). Sedangkan ROA sendiri digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan. Adapun rumus *return on asset* menurut Fahmi (2011) didefinisikan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

Jakarta Stock Industrial Classification atau JASICA

Sistem pengklasifikasian sektor yang digunakan untuk mengategorikan perusahaan- perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau Indonesian Stock

Exchange (IDX) adalah Jakarta Stock Industrial Classification atau JASICA. Pengklasifikasian ini berguna bagi peserta pasar modal dalam membantu membuat keputusan investasi. Adapun tujuan JASICA adalah :

- Untuk memberikan pengetahuan dasar bagi peserta pasar modal mengenai perusahaan yang terdaftar di IDX.
- Untuk standarisasi klasifikasi industri, supaya memudahkan dalam perbandingan diantara perusahaan-perusahaan yang terdaftar.
- Untuk membantu investor dalam menganalisa dan mengevaluasi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di IDX.

Hipotesis

H₁: *cash ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

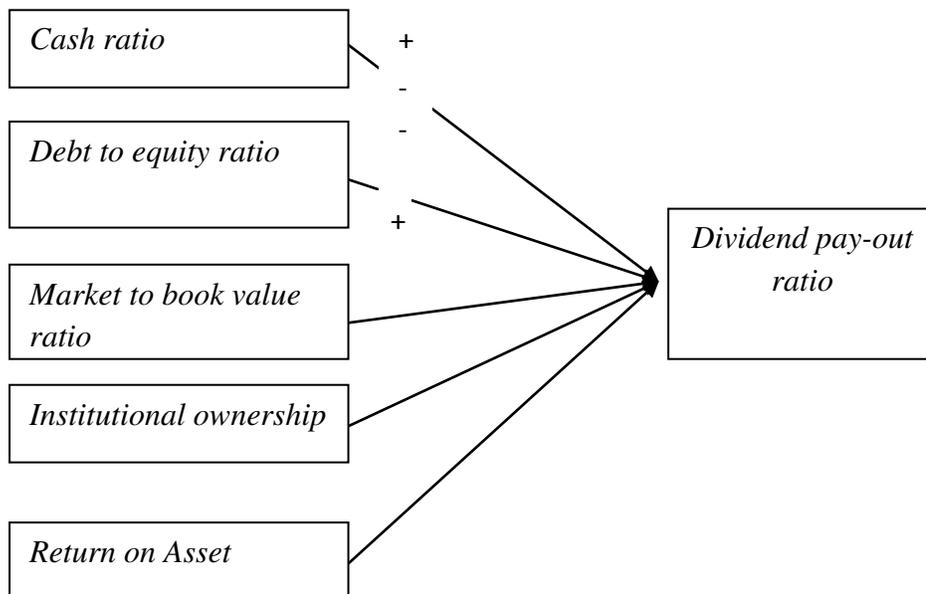
H₂: *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

H₃: *market to book value ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

H₄: *institutional ownership* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

H₅: *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Kerangka Pemikiran



Daftar Emiten

Sub Sektor Industri	No	Kode	Nama Perusahaan (Emiten)
<i>Telecommunication</i>	1	TLKM	PT.Telekomunikasi Indonesia Tbk
	2	ISAT	PT.Indosat Tbk
<i>Wholesale</i>	3	EPMT	PT. Enseval Putera Megatrading Tbk
	4	ACES	PT.Ace Hardware Indonesia Tbk
	5	OKAS	PT. Ancora Indonesia Resources Tbk
	6	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk
	7	MPPA	PT. Matahari Putra Prma Tbk
	8	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa Tbk
	9	TGKA	PT. Tigaraksa Satria Tbk

<i>Retail Trade</i>	10	RALS	PT.Ramayana Lestari Sentosa Tbk
<i>Financial Institution</i>	11	ADMF	PT.Adira Dinamika Multi Finance Tbk
	12	BFIN	PT.BFI Finance Indonesia Tbk
	13	MFIN	PT.Mandala Multifinance Tbk
<i>Securities Company</i>	14	KREN	PT.Kresna Graha Sekurindo Tbk
	15	PEGE	PT. Panca Global Securities Tbk
	16	RELI	PT. Reliance Securities Tbk
	17	TRIM	PT. Trimegah Securities Tbk
<i>Insurance</i>	18	ASRM	PT.Asuransi Ramayana Tbk
	19	MREI	PT.Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
	20	ABDA	PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk
	21	ASDM	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk
	22	LPGI	PT. Lippo General Insurance Tbk
<i>Building Construction</i>	23	DGIK	PT.Duta Graha Indah Tbk
	24	JKON	PT.Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
	25	WIKA	PT.Wijaya Karya Tbk
<i>Property & Real Estate</i>	26	ASRI	PT.Alam Sutera Realty Tbk
	27	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk
	28	CTRP	PT. Ciputra Property Tbk
	29	COWL	PT. Cowell Development Tbk
	30	DILD	PT. Intiland Development Tbk
	31	JSPT	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk
	32	LAMI	PT. Lamicitra Nusantara Tbk
	33	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana Tbk
	34	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk
	35	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk

	36	PNSE	PT. Pudjiadi & Sons Tbk
	37	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk
	38	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk
	39	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk
<i>Restaurant, Hotel & Tourism</i>	40	PUDP	PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk
	41	PLIN	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk
	42	PANR	PT. Panorama Sentrawisata Tbk
<i>Transportation</i>	43	APOL	PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
	44	BLTA	PT. Berlian Laju Tanker Tbk
	45	RIGS	PT. Rigs Tenders Indonesia Tbk
	46	SMDR	PT. Samudra Indonesia Tbk

METODE ANALISIS DATA

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda atau *multiple linear regression method* dengan pengolahan data melalui software SPSS. Dari formulasi model

penelitian yang dibuat, maka melalui metode analisis ini diharapkan bahwa koefisien regresi akan dapat menunjukkan hubungan antara variabel terikat dan tak terikatnya. Adapun model matematis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana :

- Y = *Dividend payout ratio (DPR)*
- a = Konstanta ; e = *residual*
- b₁, b₂, b₃, b₄, b₅ = koefisien regresi i=1,2,3,4,5
- X₁ = *cash ratio*
- X₂ = *debt to equity ratio*

- X3 = *market to book value ratio*
 X4 = *institutional ownership*
 X5 = *return on asset*

Koefisien regresi akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan searah antara *independent variable* dan *dependent variable*. Jika hubungan ini yang terjadi maka kenaikan *independent variable* akan mengakibatkan kenaikan *dependent variable*. Jika koefisien regresi bernilai negatif (-) maka yang terjadi adalah berlawanan arah, artinya kenaikan *independent variable* akan diikuti penurunan *dependent variable*, begitu pula sebaliknya. Adapun pengujian yang dilakukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Hipotesis

a. Uji Pengaruh Serempak (Uji-F)

Langkah-langkah Uji F, adalah :

- o Menentukan hipotesis null dan hipotesis alternatif
- o Menentukan nilai F_{tabel} pada $df_1=k$ dan $df_2=n-k-1$
- o Menentukan kriteria penerimaan sebagai berikut :
 - Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak, artinya variabel-variabel bebas (*independent variable*) tersebut secara serempak berpengaruh terhadap *dependent variable*.
 - Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ berarti H_0 diterima, artinya variabel-variabel bebas (*independent variable*) tersebut secara serempak tidak berpengaruh terhadap *dependent variable*.

Untuk Menghitung F_{hitung} dengan

menggunakan rumus yaitu :

$$F_{hitung} = \frac{\text{Adjusted } R^2/k}{\frac{1-R}{n-k-1}}$$

Dimana : R^2 =Koefisien determinasi

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel bebas.

b. Uji Pengaruh Parsial (Uji-t)

Langkah-langkah uji t, adalah:

- o Menentukan hipotesis pengujian :
 - H_1 : *cash ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)
 - H_2 : *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)
 - H_3 : *market to book value ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)
 - H_4 : *institutional ownership* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)
 - H_5 : *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)
- o Menentukan kriteria penerimaan sebagai berikut :
 - Terima H_0 bila $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$
 - Tolak H_0 (terima H_1) bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$

Untuk Menghitung t_{hitung} dengan menggunakan rumus yaitu :

$$t_{hitung} = \frac{bi}{sbi}$$

Dimana :

bi = Koefisien regresi masing masing variabel

sbi = Standar error masing masing variable

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai (R^2) adalah antara 0 dan 1. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variable-variabel bebas dalam menerangkan variabel tak bebas sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel tak terikat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel tak terikat.(Ghozali,2005)

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2005) uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu, atau residual memiliki distribusi normal. Adapun cara untuk melihat normalitas residual dapat melalui analisis grafik (Histogram dan Normal P-Plot) dan analisis statistik.

- Analisis Grafik, yaitu dengan melihat grafik histogram dan

grafik normal P-Plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan :

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya maka hal ini menunjukkan data terdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari diagonal dan garis miring atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram maka hal ini menunjukkan data tidak terdistribusi normal dan model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.
- Analisis Statistik, pada pengujian ini digunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan cara membandingkan nilai probabilitas ($p-value$) yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang sudah ditentukan yaitu 0.05. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah sebagai berikut:
 - Jika nilai probabilitas ($p-value$) residual lebih besar dari 0.05 maka data berdistribusi normal.
 - Jika nilai probabilitas ($p-value$) residual lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005) pengujian ini dapat dilihat melalui nilai *tolerance* dan Nilai *Varians Inflation Factor* (VIF). Uji ini dilakukan untuk

mengetahui ada atau tidaknya variabel yang saling berkorelasi pada *independent variable*. Jika terjadi korelasi maka terdapat masalah multikolinearitas sehingga model regresi tidak dapat digunakan. Adapun nilai *tolerance* yang umumnya dipakai menggunakan nilai *cutoff* untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $tolerance < 0,10$. Sedangkan untuk nilai VIF menggunakan kriteria jika nilai $VIF > 10$ maka diduga mempunyai persoalan multikolinearitas dan jika nilai $VIF < 10$ maka tidak terdapat multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2005) menyatakan bahwa pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dalam rangkaian suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual dalam rangkaian suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut terjadi homoskedastisitas. Model regresi :

yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Adapun cara mendeteksinya adalah dengan melihat *scatter plot* :

- Jika ada pola tertentu seperti titik yang ada membentuk pola yang teratur, maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, titik menyebar di atas dan di bawah angka nol, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2005) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan problema autokorelasi. Adapun pengujian ini menggunakan metode Durbin Watson dengan kriteria sebagai berikut

Tabel III.3 Uji d Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada otokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada otokorelasi positif	Tak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_u$
Tidak ada otokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada otokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada otokorelasi positif/negatif	Jangan tolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber : Gujarati, 2007

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Adapun hasil deskripsi variabel tak bebas dan variabel bebas meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata maupun standar deviasi. Jika dilihat data dari tabel tersebut diketahui bahwa nilai minimum variabel DPR adalah 3,53 persen dimiliki oleh PT. Ancora Indonesia Resources Tbk sedangkan nilai maksimum yaitu 57,70 persen dimiliki oleh PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk serta nilai rata-rata DPR adalah 27,9519 persen. Untuk variabel tak bebas *cash ratio* memiliki nilai minimum yaitu 0,010 kali dimiliki oleh PT. Reliance Securities Tbk sedangkan nilai maksimum 6,880 kali dimiliki oleh PT. Ciputra Property Tbk dengan nilai rata-rata yaitu 0,76225 kali. Variabel tak bebas selanjutnya yaitu DER memiliki nilai minimum 0,07 kali dimiliki oleh PT. Ciputra Property Tbk dan nilai maksimum 17,49 kali

dimiliki oleh PT. Mandala Multifinance dan nilai rata-rata 1,7097 kali. Nilai minimum untuk variabel MTBV adalah 0,11 kali dimiliki oleh PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk dan nilai maksimum 7,49 kali dimiliki oleh PT. Panorama Sentrawisata Tbk dengan nilai rata-rata yaitu 1,6457 kali. Sedangkan untuk variabel bebas *institutional ownership* diperoleh nilai minimum 0,1460 atau 14,60 persen yaitu pada PT. Panca Global Securities Tbk dan nilai maksimum 0,9635 atau 96,35 persen pada PT. Lamicitra Nusantara Tbk dengan nilai rata-rata adalah 0,6889 atau 68,89 persen. Variabel ROA memiliki nilai minimum dan nilai maksimum masing – masing yaitu 0,005 atau 0,5 persen dan 0,310 atau 31 persen masing-masing dimiliki oleh PT. Lamicitra Nusantara Tbk dan PT. Cowell Development Tbk dengan nilai rata-rata 0,0648 atau 6,48 persen.

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	80	3,53	57,70	27,9519	14,07743
CASH	80	0,010	6,880	0,76225	1,175006
DER	80	0,07	17,49	1,7097	2,09507
MTBV	80	0,11	7,49	1,6457	1,45009
INS	80	0,1460	0,9635	0,6889	0,2046609
ROA	80	0,005	0,310	0,06477	0,058652
Valid N (listwise)	80				

Sumber : Output SPSS (Data Diolah,)

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik maupun metode grafik histogram dan grafik Normal P-Plot. Pengujian uji statistik dilakukan untuk tiap variabel dengan menggunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov. Sedangkan uji normalitas residual dideteksi dengan metode grafik dan uji statistik. Pada tabel tersebut hanya ada satu variabel bebas

yang tidak berdistribusi normal yaitu *cash ratio* yang memiliki nilai probabilitas signifikansi 0,00. Dengan demikian diupayakan tindakan untuk menormalkan data, yaitu dengan transformasi data. Menurut Ghazali (2009) untuk menormalkan data terlebih dahulu dilihat bentuk grafik histogramnya. Dengan mengetahui bentuk grafik histogramnya kita dapat menentukan bentuk transformasinya.

Uji Normalitas Variabel

	DPR	CASH	DER	MTBV	INS	ROA
N	80	80	80	80	80	80
Normal Mean	27,9519	0,76225	1,7097	1,6458	0,688916	0,06477
Parameters ^a Std. Deviation	1,4077	1,1750	2,09507	1,45009	0,20466	0,05865
Most Extreme Absolute	0,106	0,261	0,218	0,179	0,093	0,171
Differences Positive	0,106	0,247	0,218	0,179	0,090	0,171
Negative	-0,072	-0,261	-0,217	-0,145	-0,093	-0,168
Kolmogorov-Smirnov Z	0,948	2,335	1,953	1,597	0,836	1,534
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,329	0,000	0,435	0,988	0,487	0,811

Sumber : Output SPSS (Data Diolah)

Hasil pengujian normalitas *LNCash* ditampilkan pada Tabel IV.3. Dari tabel tersebut diperoleh probabilitas signifikansi variabel *LNCash* 0,831. Dengan demikian seluruh variabel telah berdistribusi normal. Dari hasil uji normalitas secara visual tersebut diketahui bahwa grafik histogram *residual* memiliki pola membentuk lonceng (*bell shaped*). Sedangkan pada Grafik Normal P-Plot *residual* mengikuti garis normal (garis

diagonal). Dari hasil tersebut diketahui bahwa dalam penelitian ini diperoleh *residual* yang terdistribusi normal. Sedangkan untuk uji normalitas *residual* secara statistik juga digunakan uji Kolmogorov Smirnov. Dari tabel tersebut diketahui bahwa *residual* memiliki distribusi normal dengan nilai Kolmogorov Smirnov Z sebesar 0,999 dan probabilitas signifikansi 0,271 atau probabilitas di atas 0,05.

Uji Normalitas LNCASH

		LNCASH
N		80
Normal Parameters ^a	Mean	-1,0494
	Std. Deviation	1,30281
Most Extreme Differences	Absolute	0,070
	Positive	0,043
	Negative	-0,070
Kolmogorov-Smirnov Z		0,624
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,831

Sumber : Output SPSS (Data Diolah)

Uji Normalitas Residual

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^a	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	13,73155648
Most Extreme Differences	Absolute	0,112
	Positive	0,112
	Negative	-0,066
Kolmogorov-Smirnov Z		0,999
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,271

Sumber : Output SPSS (Data Diolah)

Dengan demikian data normal ini dapat digunakan untuk pengujian asumsi klasik maupun pengujian hipotesis selanjutnya.

Hasil Uji Multikolinearitas

Pengujian ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variation Inflation Factor* (VIF). Uji ini bertujuan untuk menguji adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya.

Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini seperti ditampilkan pada Tabel IV.5 Berdasarkan hasil yang diperoleh nampak bahwa kelima variabel bebas tersebut tidak terdapat gejala multikolinearitas. Hal ini dapat dijelaskan oleh hasil perhitungan nilai *tolerance* tidak ada variabel yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan hasil perhitungan nilai VIF dari kelima variabel bebas tersebut kurang dari 10 atau nilai VIF < 10.

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 LNCASH	0,700	1,428
DER	0,657	1,521
MTBV	0,876	1,142
INS	0,971	1,030
ROA	0,868	1,152

Sumber : Output SPSS (Data Diolah,)

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui kemungkinan terjadinya ketidaksamaan varian dari residual dalam rangkaian suatu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada grafik *scatterplot* tersebut menunjukkan bahwa titik- titik menyebar secara acak serta menyebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y atau tidak ada pola tertentu. Sedangkan jika didasarkan pada dasar analisisnya bahwa jika tidak ada pola tertentu maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui kemungkinan adanya korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya (t-1). Hasil uji Durbin-Watson nampak sebagai berikut :

Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,133

Sumber : Output SPSS (Data Diolah)

Dari Tabel diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,133. Sedangkan dari DW-tabel diketahui $d_L = 1,507$; $d_U = 1,772$; $4-d_U = 2,2280$; $4-d_L = 2,493$. Maka dari perhitungan dapat disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah keputusan tidak terdapat autokorelasi atau $d_U < d < 4- d_U$ (

Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan secara serempak antara variabel bebas yang meliputi *cash ratio, debt to equity ratio (DER), market to book value ratio (MTBV), institutional ownership* dan *return on asset (ROA)* dengan variabel tak bebasnya yaitu *dividend payout ratio (DPR)*. Dalam uji ini dilakukan uji F dengan kriteria penerimaan adalah tolak H_0 jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, artinya bahwa variabel bebas tersebut secara serempak berpengaruh secara signifikan terhadap

variabel tak bebasnya; terima H_0 jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, artinya bahwa variabel bebas secara serempak tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tak bebasnya. Dalam penelitian ini digunakan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha=0,05$ dan $df_1 = 5$, $df_2= 80-5-1=74$ maka dihasilkan $F_{tabel} =$

2,37. Jika dilihat dari hasil uji F diperoleh $F_{hitung} = 0,755$. Dengan demikian $F_{hitung} (0,755) < F_{tabel} (2,37)$ artinya bahwa dalam penelitian ini variabel bebas secara serempak tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tak bebasnya atau terima H_0 .

Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	759,860	5	151,972	0,755	0,585
Residual	14895,896	74	201,296		
Total	15655,756	79			

Sumber : Output SPSS (Data Diolah)

Hasil Uji Pengaruh Parsial (Uji t)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel tak bebasnya sekaligus pembuktian atas hipotesis yang telah diajukan (H_1 sampai dengan H_5). Untuk melihat hubungan antara masing-masing variabel bebas terhadap variabel tak bebasnya adalah dari tanda positif atau negatif di setiap koefisien regresi atau dari

nilai beta *unstandardized coefficients*. Sedangkan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebasnya melalui besarnya nilai t_{hitung} dibandingkan dengan $t_{tabelnya}$. Adapun kriteria penerimaannya adalah terima H_0 jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ dan tolak H_0 jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$. Dengan $\alpha=0,05$ dan $df = 75$ diperoleh nilai $t_{tabel} = 1,671$.

Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	33,516	9,208		3,640	0,001
1 LNCASH	-0,869	1,464	-0,080	-0,594	0,555
DER	0,471	2,147	0,031	0,220	0,827
MTBV	-1,576	2,007	-0,095	-0,785	0,435
INS	5,996	7,914	0,087	0,758	0,451
ROA	3,427	2,196	0,190	1,561	0,123

Sumber : Output SPSS (Data Diolah)

maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$DPR=33,516 -0,869CASH+ 0,471DER-1,576MTBV+5,996INS + 3,427ROA+ e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, dapat diketahui hal- hal sebagai berikut :

- Nilai konstanta sebesar 33,516 mengindikasikan bahwa DPR mempunyai nilai 33,516 persen jika tidak ada perubahan pada variabel-variabel bebas yang meliputi *cash ratio*, *debt to equity ratio* (DER), *market to book value ratio* (MTBV), *institutional ownership* dan *return on asset* (ROA).
- Variabel bebas *cash ratio* memiliki nilai koefisien regresi -0,869. Sedangkan dari hasil t_{hitung} yaitu -0,594 menunjukkan hasil $-t_{tabel} (-1,671) \leq t_{hitung} (-0,594) \leq t_{tabel} (1,671)$ dengan probabilitas $0,555 > 0,05$, maka diperoleh keputusan terima H_0 atau secara parsial *cash ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- Variabel bebas *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai koefisien regresi parsial 0,471. Sedangkan hasil t_{hitung} yaitu $(0,220) < t_{tabel} (1,671)$ dan probabilitas $0,827 > 0,05$ menunjukkan bahwa secara parsial DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- Variabel bebas *market to book value ratio* (MTBV) memiliki nilai koefisien regresi parsial -1,576. Jika dilihat dari penerimaan hipotesis maka diperoleh keputusan terima H_0 atau secara parsial MTBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout*

ratio dengan bukti $-t_{tabel} (-1,671) \leq t_{hitung} (-0,785) \leq t_{tabel} (1,671)$ dan probabilitas $0,435 > 0,05$.

- Variabel *institutional ownership* (INS) memiliki korelasi positif sebesar 5,996 terhadap DPR. Variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dibuktikan dengan hasil $t_{hitung} (0,758) < t_{tabel} (1,671)$ dan probabilitas $0,451 > 0,05$.
- Variabel *return on asset* (ROA) berkorelasi positif terhadap DPR sebesar 3,427. Sedangkan $t_{hitung} (1,561) < t_{tabel} (1,671)$ dan probabilitas $0,123 > 0,05$. Artinya bahwa untuk variabel bebas ROA diperoleh korelasi seperti yang diharapkan dan variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR atau terima H_0 .

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness of fit* dari model regresi. Besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) pada. Nilai R^2 dalam penelitian ini adalah 0,049 atau 4,90%. Hal ini berarti bahwa variasi *dividend payout ratio* yang bisa dijelaskan oleh kelima variasi variabel bebas tersebut adalah sebesar 4,90%. Sedangkan sisanya yaitu 95,1% dapat dijelaskan dengan variabel lain di luar model yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,220	0,049	0,016	14,18788	2,133

Sumber : Output SPSS (Data Diolah)

Pembahasan Hasil Regresi

Pengujian statistik dalam penelitian ini mencakup pengujian variabel bebas secara serempak maupun parsial dalam hal pengaruhnya terhadap variabel tak bebas dengan menggunakan uji F dan uji t. Pada hasil uji F diketahui bahwa kelima variabel bebas yang digunakan tidak memiliki pengaruh serempak secara signifikan terhadap variabel tak bebasnya. Sedangkan dari uji t dapat dipastikan tidak ada variabel bebas yang secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tak bebasnya. Sedangkan melalui hasil regresi linear berganda diperoleh koefisien regresi yang memiliki tanda-tanda koefisien yang diestimasi dalam hubungannya dengan ekspektasi sebelumnya. Sedangkan jika dilihat dari nilai R^2 diperoleh hasil yang relatif tidak terlalu tinggi, tetapi bukan hasil negatif. Menurut Gujarati (2007) ciri dari hasil-hasil riset yang baik sebagai representasi realita dapat diketahui antara lain dengan hasil R^2 dan R^2 yang disesuaikan (R^2); rasio t yang diperkirakan; dan tanda-tanda koefisien yang diestimasi dalam hubungannya dengan ekspektasi sebelumnya. Jika menggunakan dasar ini, maka hasil riset dalam penelitian ini belum memenuhi ciri yang baik. Akan tetapi, melalui hasil pemetaan residu tidak terdapat gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Sedangkan menurut Gujarati (2007) pemetaan residu merupakan perangkat

untuk mendiagnosis gejala-gejala tersebut dikarenakan pemetaan dapat mengungkapkan kesalahan spesifikasi seperti penghapusan variabel penting atau bentuk fungsional yang tak tepat. Berdasarkan hal ini pula maka diduga bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini belum mencakup variabel penting yang mempengaruhi variabel tak bebas dalam hal ini variabel yang mempengaruhi *dividend payout ratio* khususnya pada perusahaan industri jasa. Namun demikian, bukti empiris yang telah dihasilkan tersebut bukan hal yang buruk mengingat penelitian ini dilatarbelakangi hasil penelitian Gill et al (2010) yang memiliki dugaan bahwa hasil-hasil penelitian yang berkaitan dengan *dividend payout ratio* pada industri jasa dan manufaktur berbeda dikarenakan kedua industri ini memiliki *nature* yang berbeda. Gill et al (2010) menemukan bahwa faktor *profitability, cash, tax, MTBV* dan *debt to equity* tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *service* atau *service industry* di Amerika Serikat. Pada bagian selanjutnya, akan dibahas lebih rinci mengenai perbedaan hasil analisis hubungan tiap variabel bebas dengan variabel tak bebas pada penelitian-penelitian sebelumnya maupun penelitian pendukungnya.

Hubungan *dividend payout ratio* dengan *cash ratio* berdasarkan hasil

koefisien regresi pada Persamaan IV.1 adalah berhubungan negatif. Hal ini berarti bahwa jika *cash ratio* dari operasi perusahaan meningkat maka *dividend payout ratio* menurun. Hasil ini tidak sesuai dengan koefisien regresi yang diekspektasikan yaitu berhubungan positif, artinya posisi likuiditas yang tinggi akan diikuti peningkatan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Hasil uji perhitungan secara parsial menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang sama diperoleh dalam penelitian oleh Gill et al (2010) yang menyatakan bahwa variabel *cash* memiliki hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* pada industri jasa akan tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Sedangkan Rini (2008) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa variabel *cash ratio* berhubungan negatif dengan pengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada industri manufaktur. Akan tetapi hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian Amidu dan Abor (2006) yang meneliti pengaruh *cash* terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada seluruh perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange*. Dimana hasilnya menunjukkan variabel ini berpengaruh positif secara signifikan terhadap DPR. Dengan demikian, pengaruh *cash* terhadap DPR pada perusahaan jasa dan manufaktur menimbulkan dugaan memiliki pengaruh yang sama seperti penelitian Rini (2008) atau dapat juga berbeda jika dibandingkan dengan penelitian Amidu dan Abor (2006). Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *free cash flow hypothesis* (Easterbrook (1984) ;Jensen (1986)). Artinya bahwa deviden yang dibayarkan bukan merupakan bagian dari minimasi *agency problem*

untuk menghindari penggunaan *free cash* untuk kepentingan pihak manajerial.

Debt to equity ratio (DER) berdasarkan koefisien regresi yang dihasilkan pada persamaan IV.1 diketahui memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dengan demikian tanda koefisien regresi yang dihasilkan untuk variabel ini tidak sesuai dengan hubungan yang diprediksi sebelumnya. Sedangkan dari perhitungan uji t bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Gill et al (2010) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR pada perusahaan jasa dan hubungan diantara keduanya adalah positif. Sedangkan Rini (2008) menyatakan bahwa faktor DER mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan secara parsial terhadap DPR pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian ada kemungkinan variabel DER memiliki pengaruh sama-sama tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan jasa maupun perusahaan manufaktur.

Untuk variabel MTBV diperoleh hubungan negatif terhadap DPR. Variabel yang diproksikan dengan rasio *market value per share* terhadap *book value per share* ini sesuai dengan prediksi sebelumnya yaitu memiliki hubungan negatif terhadap DPR. Hal ini dapat dijelaskan bahwa menurut Myers dan Majluf (1984) melalui teori *pecking order* yang memprediksi bahwa perusahaan yang memiliki *market value* yang besar dapat dinilai dari kesempatan pertumbuhannya. Perusahaan semacam ini biasanya menambah *retained earnings* dan

mengurangi pembayaran deviden. Sedangkan dari hasil uji t secara parsial variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Penelitian Gill et al (2010) juga menyatakan bahwa variabel MTBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR pada perusahaan jasa meskipun hubungan keduanya berlawanan atau negatif. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar, Basil (2009) menyatakan MTBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR pada perusahaan *non-financial* di Yordania. Menurutnya, hubungan positif ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi memiliki keputusan pendanaan yang berbeda dan memberikan lebih banyak deviden. Dapat juga dikatakan bahwa perusahaan yang demikian memiliki resiko kebangkrutan yang rendah dan mampu mendistribusikan pendapatannya kepada para pemegang sahamnya. Berdasarkan perbedaan hasil ini, ada kemungkinan bahwa MTBV memiliki pengaruh berbeda terhadap DPR pada perusahaan jasa dan perusahaan manufaktur. Meskipun pengaruhnya tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* tetapi jika dikaitkan dengan teori *free cash flow hypothesis* (Easterbrook (1984) ;Jensen (1986)) maka hasil ini mendukung teori tersebut. Bahwa *free cash* yang digunakan untuk investasi yang diprediksi menghasilkan NPV positif mengakibatkan *cash dividend* mengalami penurunan.

Variabel *institutional ownership* diprediksi memiliki hubungan positif terhadap DPR. Hasil koefisien regresi yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* yang diprosikan dengan

persentase kepemilikan *institutional* berhubungan positif dengan DPR. Hal ini berarti bahwa semakin besar kepemilikan *institutional* maka semakin besar deviden yang dibayarkan. Sedangkan dari uji t menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR. Meskipun demikian Amidu dan Abor (2006) yang meneliti pada seluruh perusahaan terdaftar di *Ghana Stock Exchange* dan Al-Najjar, Basil (2010) yang meneliti perusahaan *non-financial* di Yordania juga menemukan hasil yang sama bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR dengan korelasi diantara variabel bebas dan tak bebasnya adalah negatif. Dengan demikian, ada kemungkinan bahwa pengaruh kepemilikan *institutional* terhadap DPR adalah sama-sama tidak signifikan baik pada perusahaan jasa maupun perusahaan manufaktur.

Rasio profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki hubungan positif dengan DPR sebagaimana ditampilkan pada koefisien regresi Persamaan IV.1. Hal ini sesuai dengan tanda korelasi yang diekspektasi bahwa peningkatan profitabilitas akan diikuti oleh peningkatan DPR. Hasil uji t menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap DPR. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Amidu dan Abor (2006) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR pada seluruh perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange*. Meskipun demikian, hasil yang sama ditemukan oleh Anil dan Kapoor (2008) dalam penelitian yang dilakukan pada sektor *information technology* (IT) di India menyatakan

bahwa meskipun profitabilitas memiliki korelasi positif terhadap deviden, tetapi bukan menjadi faktor penentu dalam pembayaran deviden atau pengaruhnya tidak signifikan. Demikian juga penelitian Gill et al (2010) yang menyatakan adanya hubungan positif antara profitabilitas dengan DPR pada perusahaan jasa meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Berdasarkan perbedaan ini maka ada kemungkinan bahwa pengaruh variabel ini terhadap DPR adalah berbeda pada perusahaan jasa dan perusahaan manufaktur berdasarkan penelitian oleh Amidu dan Abor (2006).

Penelitian ini menggunakan pendekatan *signaling theory* oleh Bhattacharya (1979), John dan Williams (1985) dan Ambarish R, John K dan Williams J (1987) yang menyatakan bahwa manajer menggunakan deviden sebagai sinyal kepada investor mengenai informasi kinerja perusahaan terkini maupun prospek masa depan; dan teori *free cash flow hypothesis* oleh Easterbrook (1984) dan Jensen (1986). Dari hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa secara parsial tidak ada variabel bebas yang mempengaruhi deviden sebagai variabel tak bebasnya. Jika dikaitkan dengan prinsip teori yang digunakan maka hasil ini mengindikasikan bahwa kebijakan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham tidak dapat dijadikan sinyal yang menginformasikan mengenai kondisi profitabilitas perusahaan. Hal ini dipertegas dengan hasil yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan jika dikaitkan dengan teori *free cash flow hypothesis*, maka deviden yang

dibayarkan tidak selalu merupakan berita baik. Allen dan Michaely (2002) menyatakan bahwa dalam konteks *asymmetric information*, deviden dapat dipandang sebagai berita buruk. Hal ini karena perusahaan yang membayar deviden adalah termasuk perusahaan yang tidak memiliki NPV positif dalam berinvestasi. Bisa juga terjadi tipe *agency cost* berupa kebijakan manajer yang membayarkan deviden tetapi melewatkan investasi yang akan menghasilkan NPV positif (Cohen dan Yagil (2006)). Dengan demikian, dalam hal ini investor harus teliti dalam merespon kebijakan deviden ketika menempatkan deviden sebagai sinyal positif. Dalam hal ini Brucato dan Smith (1997) berpendapat bahwa deviden berfungsi sebagai sinyal yang positif yaitu ketika deviden secara tidak terduga mengalami peningkatan dan merupakan konsekuensi atas *earnings* yang meningkat pula.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada bab sebelumnya, ada beberapa hal yang dapat disimpulkan yaitu :

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa *cash ratio* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk *tertiary sectors* di BEI periode tahun 2008-2009.
2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk *tertiary*

sectors di BEI periode tahun 2008-2009.

3. Pada hipotesis 3 diperoleh hasil bahwa variabel MTBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk *tertiary sectors* di BEI periode tahun 2008-2009.
4. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan hasil bahwa *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk *tertiary sectors* di BEI periode tahun 2008-2009.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki hubungan positif sesuai dengan prediksi akan tetapi pengaruhnya terhadap DPR pada perusahaan yang termasuk *tertiary sectors* di BEI periode tahun 2007-2009 adalah tidak signifikan. Dengan demikian rasio profitabilitas sesuai penelitian ini bukan menjadi sinyal yang baik sebagai informasi pendukung untuk memproyeksikan kebijakan perusahaan atas deviden. Deviden dapat menjadi sinyal positif jika deviden yang dibayarkan merupakan konsekuensi peningkatan profit yang diperoleh dari investasi perusahaan.

Saran

Hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu 2 tahun dengan ukuran sampel yang terbatas yaitu 80 sampel pengamatan. Disamping itu, variabel bebas yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) khususnya pada perusahaan yang

termasuk *tertiary sectors* di BEI terbatas hanya 5 rasio dengan koefisien determinasi sekitar 4,90 %. Sedangkan jika dilihat dari hasil pengujian hipotesis pun menunjukkan bahwa kelima variabel bebas yang telah digunakan pada penelitian ini nyatanya tidak memiliki pengaruh secara signifikan

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, F dan Michaely, R. 2002. Payout Policy. CFI Working Paper No.01-21. Philadelphia: Wharton School Center for Financial Institutions.
- Al-Najjar, Basil.2009.Dividend Behaviour and Smoothing New Evidence from Jordanian Panel Data. Vol 26.No.3. *Emerald Group Publishing*
- Ambarish, R; John, K; dan Williams, J.1987. Efficient Signalling with Dividends and Investments. *The Journal of Finance, Vol 42.*
- Amidu, Mohammed dan Joshua Abor.2006. Determinant of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance. Vol 7.No.2 Emerald Group Publishing.*
- Anil, Kanwal dan Sunjata Kapoor.2008. Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics. 15:1450-2887.*
- Baker, M dan Wurgler, J.2004. A Catering Theory of Dividends. *The Journal of Finance, Vol 59.*

- Barclay, Michael J; Clifford W Smith; dan Ross L Watts.1992.The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies. *Journal of Financial Economics*. Vol 32:263-292.
- Bathala, Chenchuramaiah T; Moon Kenneth P; dan Rao Ramesh P.1994.Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*. Vol 23: 38-50.
- Bhattacharya, N.2003.Good Managers Work More and Pay Less Dividends-a Model of Dividend Policy. <http://papers.ssrn.com>
- _____ ;Amin M; dan Cameron K.J Morril. 2008. Dividend Payout and Executive Compensation: Theory and Canadian Evidence. *Managerial Finance*, Vol 34.
- Bhattacharya,S. 1979.Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird in Hand Fallacy. *Bell Journal of Economics*, Vol 42.
- Black,F.1976.The Dividend Puzzle. *Journal of Portfolio Management*.Vol 2.
- Brigham,Eugene F;Louis C Gapenski; dan Philip R Daves.1999.*Intermediate Financial Management*.Florida : The Dryden Press.
- Brucato, P dan Smith, D. 1997. An Analysis of The Role of Firm Reputation in The Market's Reaction to Corporate Dividends. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol 37.
- Cohen,G dan Yagil, J.2006. A Multinational Study of Agency Costs of Dividends. *International Journal of Finance and Economics*, Vol 6.
- Cooper, Donald R dan William Emory. 1999.*Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Easterbrook, F. 1984. Two Agency-Cost Explanations of Dividends.*American Economic Review*, Vol 74.
- Fahmi,Irham.2011.*Analisis Laporan Keuangan*.Bandung:CV.Alfabeta.
- Fairchild, R.2010.Dividend Policy, Signalling and Free Cash Flow: An Integrated Approach.*Managerial Finance*, Vol 36.
- Fluck, Z. 1995. The Optimality of Debt Versus Outside Equity. *NYU, New York, NY*.
- Ghozali,Imam.2005.*Aplikasi Analisis Multivariate Program SPSS*. Cetakan III arang:Universitas Diponegoro.
- _____ .2007.*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Semarang:Universitas Diponegoro.
- Gill,Amarjit;Nahum Biger; dan Rajendar Tribewala.2010. Determinants of Dividends Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*.3:8-14.
- Gitosudarmo,Indriyo dan Basri.2002.*Manajemen Keuangan.Edisi Keempat*.Cetakan pertama. Yogyakarta:BPFE.
- Gujarati, Damodar N.2007. *Dasar-Dasar Ekonometrika Jilid 2*. Jakarta: PT. Erlangga

- Harahap, Sofyan Syafri. 2004. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Healy, P.M dan K.G. Palepu. 1989. How Investors Interpret Changes in Corporate Financial Policy. *Journal of Applied Corporate Finance, Vol 2*.
- Indonesian Stock Exchange Fact Book. 2011. www.idx.co.id
- Jensen, M.C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review, Vol 2*.
- ; dan Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure. *Journal of Financial Economics, Vol 3*.
- John, K dan Williams, J. 1985. Dividends, Dilution, and Taxes: A Signaling Equilibrium. *Journal of Finance, Vol 40*.
- Kuswadi. 2006. *Memahami Rasio-Rasio Keuangan Bagi Orang Awam*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- L Ooi, Joseph T. 2001. Dividend Payout Characteristic of U.K. Property Companies. *Journal of Real Estate Portfolio Management, Vol 7, No. 2*.
- Miller, M dan Rock, K. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *The Journal of Finance, Vol 40*.
- Myers, S.C dan N.S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics, Vol 13*.
- Rini, Dwi Hadiwidjaya. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Penelitian Tesis tidak Dipublikasikan*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Sawir, Agnes. 2005. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. Cetakan Kelima. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Shefrin, H dan Statman, M. 1984. Explaining Investor Preference for Cash Dividends. *Journal of Financial Economics, Vol 13*.
- Shleifer, A dan Vishney, R.W. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy, Vol 94*.
- Uma Sekaran. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta : Salemba Empat
- Weigand, A.R dan Kent Baker. 2009. Changing Perspective on Distribution Policy: The Evolution From Dividends to Share Repurchase. *Managerial Finance, Vol 35*.
- Wooldridge, J.R dan Ghosh, C. 1998. Dividend Cuts Do They Always Signal Bad News?. *The Revolution in Corporate Finance, 3th ed.*