

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA DAN RUMUSAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pengertian pasar modal**

Pasar modal merupakan salah satu sarana untuk investasi jangka panjang. Menurut Sartono (2000 : 24) pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi *asset* keuangan jangka panjang (*long term financial asset*). Masa jatuh tempo surat-surat berharga yang diperjualbelikan adalah lebih dari satu tahun. Surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal berbentuk obligasi, saham biasa atau saham preferen. Setiap jenis instrumen pasar modal tersebut merupakan bukti kepemilikan modal dari lembaga yang mengeluarkannya dan dapat diperjualbelikan. Pemegang instrumen pasar modal berharap akan memperoleh keuntungan dengan menahan instrumen tersebut.

Menurut Bambang Riyanto (1998 : 218) pasar modal adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tapi kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) disatu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang dilain pihak, atau dengan kata lain pasar modal adalah tempat (dalam artian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka panjang dan jangka menengah. Pemodal dalam hal ini adalah perorangan atau lembaga yang menanamkan dananya dalam efek untuk ditawarkan kepada masyarakat.

Pasar modal ada dua jenis, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah penawaran surat berharga untuk pertama kalinya kepada investor

selama masa tertentu sebelum surat berharga tersebut tercatat di bursa. Sedangkan pasar sekunder adalah penawaran surat berharga kepada investor setelah surat berharga tersebut ditawarkan di bursa. Harga surat berharga pada penawaran di pasar sekunder ini ditentukan oleh besarnya tingkat permintaan dan penawaran surat berharga tersebut (mekanisme pasar).

Adapun manfaat pasar modal bagi emiten Agus Sartono (2000 : 43) adalah

- 1) Dana yang dihimpun berjumlah besar dan dapat diterima sekaligus oleh emiten pada saat pasar perdana.
- 2) Tidak ada *covenant* sehingga manajemen lebih leluasa untuk mengelola dana yang diperoleh perusahaan. *Covenant* merupakan janji dalam persetujuan resmi bahwa beberapa tindakan akan dilaksanakan sementara beberapa lainnya tidak, Misalnya janji pembayaran bunga kepada pemilik dana. Perjanjian tersebut menyangkut perlindungan dana dan pembatasan jangka waktu penggunaan dana yang tidak terbatas.
- 3) *Solvabilitas* perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan terhadap bank kecil.
- 4) Jangka waktu penggunaan dana yang tidak terbatas.
- 5) *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya akan lebih besar daripada harga nominal perusahaan.
- 6) Tidak ada beban *financial* yang tetap dan profesionalisme manajemen akan meningkat.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah :

- 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut akan tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.
- 2) Sebagai pemegang saham, investor memperoleh dividen dan sebagai pemegang obligasi memperoleh bunga setiap tahun.
- 3) Bagi pemegang saham mempunyai hak suara dalam RUPS dan hak suara dalam RUPO bagi pemegang obligasi.
- 4) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misalnya dari saham A ke saham B dapat mengurangi resiko dan meningkatkan keuntungan.
- 5) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk memperkecil resiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan.

### **2.1.2 Peranan pasar modal**

Menurut Sunariyah (2000 : 7) pasar modal memiliki peranan yang penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut memiliki kesamaan antara satu negara dengan negara yang lainnya. Peranan pasar modal suatu negara dapat dilihat dari lima aspek berikut .

- 1) Sebagai fasilitas melakukan investasi antar pembeli dengan penjual menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- 2) Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan.
- 3) Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham atau surat berharga lain yang dimilikinya.

- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian.
- 5) Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

### **2.1.3 Klasifikasi pasar modal**

Sunariyah (2000 : 13) mengklasifikasikan pasar modal menjadi empat jenis yaitu.

#### **1) Pasar Perdana**

Pasar perdana adalah pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya untuk dijual pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Pelaksanaan kegiatan di pasar perdana ini dilaksanakan oleh penjamin emisi yaitu dengan menentukan harga saham dan melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat calon investor.

#### **2) Pasar Sekunder**

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana, harga saham pada pasar sekunder ini tidak hanya ditentukan oleh kondisi emiten, tetapi juga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar sekunder tersebut.

#### **3) Pasar Ketiga**

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa. Di Indonesia pasar ketiga ini disebut dengan pasar dengan pasar paralel yang merupakan tempat transaksi diantara para dealer yang aktif di

pasar bebas, akan tetapi saham yang terdaftar di bursa paralel juga akan bisa diperdagangkan di pasar bebas.

#### 4) Pasar Keempat

Pasar ini merupakan tempat perdagangan efek dengan mentransfer langsung blok saham antara lembaga investasi tanpa melalui broker sebagai perantara.

### 2.1.4 Jenis-jenis sekuritas

Menurut Robert Ang (1997:12) Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal.

#### 1) Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seorang atau badan dalam suatu perusahaan. Bentuk saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Adapun keuntungan yang dapat diperoleh investor saham, yaitu.

- (1) Memperoleh dividen yaitu bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
- (2) Memperoleh *capital gain* yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham berupa selisih positif antara harga jual dan harga beli saham.
- (3) Saham dapat dijadikan jaminan ke bank untuk memperoleh kredit sebagai tambahan dari agunan pokok.

Sedangkan kerugian yang mungkin terjadi dari investasi saham adalah :

- (1) *Capital Loss* yaitu kerugian harga jual beli saham berupa selisih negatif antara harga jual dan harga beli saham.
- (2) *Opportunity Loss* yaitu kerugian berupa selisih suku bunga deposito dengan total hasil yang diperoleh dari investasi saham.
- (3) Kerugian karena perusahaan dilikuidasi, dimana nilai likuidasinya lebih rendah daripada harga saham.

## 2) Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antar pemberi pinjaman (pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah memberikan pinjaman kepada perusahaan yang telah menerbitkan surat berharga tersebut.

## 3) Waran

Adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang telah ditentukan. Waran diterbitkan dengan tujuan agar pemodal tertarik membeli saham atau obligasi yang diterbitkan oleh emiten. Pembeli waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversikan oleh pemegang waran. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain, seperti saham dengan obligasi. Tapi setelah saham atau obligasi yang disertai waran memasuki pasar, maka baik saham, obligasi maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

4) *Right Issue*

Adalah hak bagi investor untuk membeli saham baru dimiliki emiten. Karena *right issue* merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membelinya. Ini berbeda dengan bonus saham atau dividen saham yang secara otomatis diterima oleh pemegang saham. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar guna menambah modal perusahaan, sebab dengan pengeluaran saham baru, berarti investor harus mengeluarkan dana untuk membeli saham yang berasal dari *right issue*.

5) Reksadana

Adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana, yaitu manajer investasi di pasar modal atau pasar uang. Investasi pada reksadana adalah melalui investasi yang menyebar pada sekian alat investasi (*portofolio efek*) yang diperdagangkan di pasar modal.

### **2.1.5 Konsep dividen**

Dividen merupakan pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham jika perusahaan mendapatkan laba (Jogiyanto ,1998 : 58). Sedangkan menurut Bambang Riyanto ( 1998 : 265 ), dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham (*equity investor*). Jadi dividen adalah hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham preferen dan pemegang saham biasa sesuai dengan kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan.

Dividen terdiri dari beberapa jenis. Menurut Sunariyah (2000 : 118), jenis dividen ada 2, yaitu.

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*) yaitu jumlah laba yang oleh sebuah perseroan harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai.
- 2) Dividen saham (*stock dividend*) yaitu keuntungan perusahaan yang diberikan dalam bentuk saham baru bagi pemegang saham.

Sedangkan menurut Kieso dan Weygandt ( 1995 : 540 ), ada empat jenis dividen sebagai pendapatan dari investasi dalam saham yaitu.

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayar dalam bentuk kas.

- 2) Dividen harta (*property dividend*)

Dividen harta adalah dividen yang dibayar dalam bentuk aktiva tertentu selain kas.

- 3) Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang dibayar dengan memberikan saham baru kepada pemegang saham.

- 4) Dividen Likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibayarkan dengan mengurangi perkiraan investasi sebesar bagian likuidasi dari dividen.

### **2.1.6 Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang mempunyai kepentingan berbeda. Agus Sartono (2000 : 369)

menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka pembentukan dana intern akan semakin besar.

Menurut Wetson dan Brigham (1998 : 198), kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen maka diharapkan perusahaan tersebut dimata investor akan memiliki nilai yang tinggi. Dengan pembayaran dividen yang terus-menerus, perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada pemegang saham.

Ada empat bentuk kebijakan pembayaran dividen, Bambang Riyanto (1998 : 269 ), yaitu.

1) Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahun relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut

tampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikan. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal per dividen per lembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi perusahaan baik, perusahaan membagikan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Jika kondisi keuangan perusahaan memburuk, maka yang dibayar hanya dividen minimal.

- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.

Jika jumlah ini yang dipakai oleh perusahaan, ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayar setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahun.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan *financial* perusahaan setiap tahun.

### **2.1.7 Dividend payout ratio (DPR)**

Besarnya kecilnya dividen sangat tergantung oleh besar kecilnya laba yang diperoleh dan proporsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen atau

*dividend payout ratio*, (Agus Sartono, 2000 : 88). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*, (Bambang Riyanto, 1998 : 26). Perusahaan-perusahaan bisnis pada umumnya menggunakan laba ditahan sebagai sumber pembiayaan investasi di masa mendatang. Oleh karena itu dividen jelas melibatkan keputusan pembiayaan perusahaan.

*Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend pershare* yaitu dividen per lembar saham dengan *earning pershare* yaitu keuntungan per lembar saham. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, jadi semakin besar dividen yang dibagi, maka *dividend payout ratio* akan semakin tinggi.

### **2.1.8 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen**

Kebijakan dividen menyangkut dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang saling berbeda kepentingannya, meskipun keduanya berusaha untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Yang menjadi permasalahan bagi manajer keuangan adalah bagaimana menetapkan besarnya *dividend payout ratio* yang dapat memuaskan pemegang saham dan kebutuhan perusahaan. Menurut Agus Sartono ( 2000 : 325 ), faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen untuk menentukan besarnya *dividend payout ratio* adalah :

1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen. Aliran kas perusahaan yang diharapkan,

pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (*schedule*) pengurangan utang dan lain-lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang diambil telah memperhatikan kebutuhan dana termasuk investasi profitable. Dengan anggapan semacam ini, kebijakan dividen yang ditempuh hanya mempertimbangkan kelebihan dana di masa mendatang.

## 2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas secara keseluruhan, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin besar.

## 3) Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan semakin meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

## 4) Keadaan Pemegang Saham

Jika kepemilikan saham dalam suatu perusahaan relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital*

*gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout ratio* yang rendah.

#### 5) Stabilitas Dividen

Bagi para investor, faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

### **2.1.9 Rasio Keuangan**

Rasio keuangan merupakan salah satu tolak ukur yang sering dipakai untuk mengetahui atau menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Rasio keuangan menghubungkan dua kata keuangan yang satu dengan yang lainnya. Menurut Agus Sartono ( 2000 : 6 ), analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan dibandingkan dengan analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio. Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan terbagi ke dalam lima kelompok besar yaitu : rasio likuiditas, rasio *financial leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar, (Robert Ang, 1997 : 18.23 ). Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat waktunya. *Financial Leverage* menunjukkan kapasitas

perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio Aktivitas menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-aset yang dimiliki untuk memperoleh penjualan atau dengan kata lain menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Sedangkan rasio pasar menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Penilaian terhadap pasar diperlukan untuk mengetahui rasio resiko dan rasio return.

Pada penelitian ini, rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang dalam hal ini di kaitkan dengan kebijakan dividen, terdiri dari :

1. Return on Investment

Menurut Bambang Riyanto ( 1998 : 336 ), *Return on Investment* (ROI) adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto.

Semakin besar ROI maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga akan meyebabkan perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi

2. Current Ratio

*Current Ratio* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan aktiva lancarnya. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas

perusahaan secara keseluruhan akan menyebabkan kemampuan perusahaan membayar dividen atau *dividend payout ratio* semakin tinggi

### 3. Debt to Equity Ratio

*Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total dengan jumlah modal sendiri, (Bambang Riyanto, 1998 : 333). *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bagian dari setiap rupiah sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang

Makin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka perusahaan membayar dividen semakin kecil, sehingga akan menyebabkan perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* semakin kecil.

## 2.2 Pembahasan Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian-penelitian mengenai kinerja keuangan perusahaan di PT Bursa Efek Jakarta telah banyak dilakukan. Beberapa diantaranya yaitu :

1. Penelitian oleh Sareth Chhim (1999) yang berjudul “ Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Industri Manufaktur dan Jasa di BEJ “. Adapun faktor-faktor yang diteliti (variabel bebas) terdiri dari *cash position* (CP), *growth potensial* (GP) dan *debt to equity ratio* (DER). Dari hasil penelitian tersebut disimpulkan bahwa secara simultan ketiga rasio keuangan tersebut berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) untuk industri jasa, namun tidak berpengaruh signifikan bagi industri manufaktur secara parsial, variabel *cash position* berpengaruh signifikan dan paling dominan terhadap *dividend payout ratio* baik untuk industri manufaktur maupun jasa,

sedangkan variabel *growth potential* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini terletak pada periode penelitian dan variabel bebas yang diteliti. Pada penelitian sebelumnya, periode yang diteliti adalah tahun 1994-1996, sedangkan periode penelitian sekarang ini adalah tahun 2003-2006. Objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan pada penelitian ini objeknya adalah pada perusahaan manufaktur saja yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian sebelumnya digunakan tiga variabel bebas yaitu *cash position*, *growth potential*, dan *debt to equity ratio*, sedangkan pada penelitian ini digunakan tiga variabel bebas juga tetapi berbeda yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on investment*. Sedangkan persamaannya adalah sama-sama menggunakan *dividend payout ratio* sebagai variabel terikat dan *debt to equity ratio* sebagai variabel bebas. Teknik analisis yang digunakan sama yaitu menggunakan analisis regresi linear berganda.

2. Penelitian oleh Putu Ayu Ratna Wulandari (2004) yang berjudul “Pengaruh Beberapa Variabel Keuangan Terhadap *Cash Dividend* pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEJ “. Adapun variabel bebasnya yang diteliti yaitu *cash dividend* tahun (t-1), laba tahun (t-1), laba tahun t, utang tahun t, pertumbuhan penjualan tahun t dan tingkat ekspansi aktiva. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa secara simultan, keenam variabel bebas tersebut berpengaruh signifikan terhadap

variabel terikat (*cash dividend*). Secara parsial, variabel *cash dividend* terhadap (t-1) dan laba tahun (t-10) berpengaruh cukup besar terhadap *cash dividend* dan variabel laba tahun t berpengaruh paling dominan terhadap *cash dividend*, sedangkan variabel utang tahun t, pertumbuhan penjualan tahun t dan tingkat ekspansi aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash dividend*. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini terletak pada periode penelitian, objek penelitian dan variabel bebas yang diteliti. Penelitian sebelumnya menggunakan periode 2001-2002, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2003-2006, objek pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan pada penelitian ini objeknya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian sebelumnya menggunakan enam variabel bebas, sedangkan penelitian ini menggunakan tiga variabel bebas. Adapun perasamaannya adalah sama-sama menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, serta sama-sama meneliti tentang masalah kebijakan dividen pada perusahaan.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Adnyana (2006) yang berjudul, “ Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2004. Adapun variabel bebas yang diteliti adalah *cash ratio*, *return on equity*, *debt o equity ratio* dan *total asset turnover*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara serempak , keempat variabel bebas tersebut berpengaruh signifikan

terhadap variabel terikat (*dividend payout ratio*). Secara parsial variabel *cash ratio*, *return on equity* dan *total asset turnover* yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Perbedaan antara penelitian tersebut dengan penelitian sekarang terletak pada periode penelitian dan variabel bebas. Penelitian sebelumnya menggunakan empat variabel bebas, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tiga variabel bebas. Penelitian sebelumnya dilakukan pada periode 2002-2004, sedangkan sekarang dilakukan pada periode 2003-2006. Persamaan dengan penelitian sekarang adalah penggunaan teknik analisis regresi linear berganda dan perusahaannya serta sama-sama meneliti tentang masalah kebijakan dividen.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Restiari (2004) yang berjudul “Pengaruh Rasio Profitabilitas, *Financial Leverage*, Likuiditas dan Rasio Pasar terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di PT. BEJ”.

Adapun variabel bebas yang diteliti adalah *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on investment* dan *earning per share*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara serempak keempat variabel bebas tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (*dividend payout ratio*). Secara parsial hanya variabel *cash ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity ratio*, *return on*

*investment* dan *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Perbedaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang terletak pada periode penelitian dan variabel bebas. Penelitian sebelumnya menggunakan empat variabel bebas, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tiga variabel bebas. Penelitian sebelumnya dilakukan pada periode 2000-2002, sedangkan penelitian sekarang dilakukan pada periode 2003-2006. Persamaan dengan penelitian yang sekarang adalah penggunaan teknik analisis linear berganda, dan perusahaan yang digunakan sama yaitu memakai perusahaan manufaktur serta sama-sama meneliti tentang masalah kebijakan dividen.

### **2.3 Hipotesis**

Berdasarkan rumusan permasalahan, tujuan penelitian dan kajian teori yang relevan mengenai pengaruh ketiga variabel bebas tersebut secara parsial terhadap *dividend payout ratio* di mana untuk variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on investment*, jika nilainya besar maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin besar, sehingga memungkinkan perusahaan menetapkan *dividen payout ratio* yang semakin tinggi. Sedangkan untuk variabel *Financial Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, jika nilainya semakin besar maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin kecil, sehingga memungkinkan perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang semakin rendah. Sedangkan berdasarkan rumusan permasalahan,

tujuan penelitian dan penelitian sebelumnya menurut penelitian yang dilakukan oleh Restiari (2004) pengaruh variabel rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, variabel rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on investment* dan variabel rasio *financial leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* secara simultan berpengaruh signifikan pada *dividend payout ratio*.

Oleh karena itu dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H 1 : Diduga bahwa *return on investment*, *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan secara simultan pada *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI.

H2 : Diduga bahwa *return on investment*, *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan secara parsial pada *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI.