

**ANALISIS PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE DAN INVESTASI
TERHADAP DEVIDEN PAYOUT RATIO DENGAN MENGGUNAKAN
TEORI PECKING ORDER PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2012
(Studi Kasus Pada Sektor Otomotif)**

SKRIPSI



Oleh:

Alham Putra Latibo

C1B010033

**UNIVERSITAS BENGKULU
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN MANAJEMEN
2014**

**ANALISIS PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE DAN INVESTASI
TERHADAP DEVIDEN PAYOUT RATIO DENGAN MENGGUNAKAN
TEORI PECKING ORDER PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2012
(Studi Kasus Pada Sektor Otomotif)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada
Universitas Bengkulu
Untuk Memenuhi Salah Satu
Persyaratan Dalam Menyelesaikan Sarjana Ekonomi

Oleh:

Alham Putra Latibo

C1B010033

**UNIVERSITAS BENGKULU
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN MANAJEMEN**

2014

Skripsi oleh **Alham Putra Latibo** ini,

Telah diperiksa oleh pembimbing dan disetujui untuk diuji pada ujian

Skripsi/*Comprehensive*

Bengkulu, 16 juni 2014

Pembimbing,



Prof. Dr. Kamaludin, S.E., M.M

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Willy Abdillah, S.E., M.Sc

Skripsi oleh **Alham Putra Latibo** ini,

Telah diperiksa oleh Pembimbing dan dipertahankan di depan Tim Penguji pada
Jum'at, 2 Juli 2014

Bengkulu, 11 Juli 2014

Pembimbing

Ketua Penguji


Prof. Dr. Kamaludin, S.E., M.M.

NIP 19660304 199802 1 001


Sri Adji Prabawa, S.E., M.E.

NIP 19590616 198703 1 006

Anggota I

Anggota II


Dr. Drs. Darmansyah, M.M.

NIP 19520303 198609 1 001


Syamsul Bachri, S.E., M.Si.

NIP 19560102 198603 1 002

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi


Prof. Lizar Alfansi, S.E., M.B.A., Ph.D.

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul:

**ANALISIS PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE DAN INVESTASI
TERHADAP DEVIDEN PAYOUT RATIO DENGAN MENGGUNAKAN
TEORI PECKING ORDER PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2012
(Studi Kasus Pada Sektor Otomotif)**

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin dan meniru dalam rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan, pendapat, ataupun pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan tidak terdapat sebagian atau keseluruhan tulisan yang saya ambil, tiru atau salin dari orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya. Apabila saya melakukan hal tersebut diatas baik sengaja ataupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalahi atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan universitas batal saya terima.

Bengkulu, 26 Juni 2014

Penulis,

Alham Putra Latibo

C1B010033

**ANALYSIS OF FINANCIAL LEVERAGE AND INVESTMENT TO
THE DIVIDEND PAYOUT RATIO WITH PECKING ORDER
THEORY IN MANUFACTURE COMPANIES LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2008-2012
(Case Study In Automotive Sector)**

By : Alham Putra Latibo¹

Kamaludin²

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of financial leverage and dividend payout ratio of investment to be guided by the pecking order theory in the automotive sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2008 to know 2012.

The samples used in this study as much as 8 Integration of manufacturing in the automotive sector , where the method used was purposive sampling , which is a sampling method that takes objects with certain criteria. The number of samples in accordance with the criteria specified by 8 manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange.

Data analysis using regression test tool which is preceded by the classical assumption test of normality test, multicollinearity , heteroscedasticity test, autocorrelation test. Hypothesis testing is performed using the F test and t test. Regression analysis showed that simultaneous financial leverage and significant effect on investment dividend payout ratio. While partially variables that significantly influence the dividend payout ratio is financial leverage, while investment partially no significant effect on the dividend payout ratio. The magnitude of the coefficient of determination is equal to 0.230. This means that 23% of the dependent variable is the dividend payout ratio can be explained by two dependent variables , namely financial leverage and investment. While the remaining 77 % dividend payout ratio is explained by variables or other causes outside the model.

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Financial Leverage and Investment*

Note:

1) Student of Economics and Business Faculty Bengkulu University

2) Lecturer

**ANALISIS PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE DAN INVESTASI
TERHADAP DEVIDEN PAYOUT RATIO DENGAN MENGGUNAKAN
TEORI PECKING ORDER PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2012
(Studi Kasus Pada Sektor Otomotif)
Oleh: Alham Putra Latibo¹
Kamaludin²**

RINGKASAN

Perkembangan ekonomi Indonesia yang begitu pesat mendorong peningkatan atau pertumbuhan dunia usaha, yang menimbulkan persaingan semakin ketat bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan diwajibkan untuk mengembangkan strategi secara berkelanjutan agar mampu membuat kebijakan dan keputusan yang tepat pada setiap kegiatan perusahaan. Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (shareholders) melalui keputusan atau kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden yang tercermin dalam harga saham di pasar modal.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh financial leverage dan investasi terhadap deviden payout ratio yang berpedoman dengan teori pecking order pada perusahaan manufaktur sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

Deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham di samping *capital gains*. Presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai cash dividend adalah rasio pembayaran deviden. Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.. cadangan yang di ambil dari Earning After Tax (EAT) dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap deviden payout ratio, maka penelitian ini akan meneliti pengaruh financial leverage dan investasi terhadap deviden payout ratio dengan menggunakan teori pecking order pada perusahaan manufaktur sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 8 perusahaan manufaktur pada sektor otomotif, dimana metode yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil objek dengan kriteria tertentu. Banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 8 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Analisis data menggunakan alat uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji

heteroskedastisitas, uji autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara simultan financial leverage dan investasi berpengaruh signifikan terhadap deviden payout ratio. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan terhadap deviden payout ratio adalah financial leverage, sedangkan investasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap deviden payout ratio. Besarnya koefisien determinasi adalah sebesar 0,230. Ini berarti bahwa 23% variabel dependen yaitu deviden payout ratio dapat dijelaskan oleh dua variabel dependen yaitu financial leverage dan investasi. Sedangkan sisanya sebesar 77% deviden payout ratio dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

Kata Kunci: Deviden Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi

Catatan:

- 1) Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu
- 2) Dosen Pembimbing

Kata Pengantar

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Financial Leverage dan Investasi Terhadap Deviden Payout Ratio Dengan Menggunakan Teori Packing Order Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012 (Studi Kasus Pada Sektor Otomotif).”**

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan oleh semua pihak yang telah membantu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Penulis juga menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Bengkulu, Mei 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Lembar Pengesahan	ii
Pernyataan Keaslian Skripsi.....	iii
Abstract	iv
Ringkasan.....	v
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori.....	9
2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Hipotesis.....	31
2.4 Kerangka Analisis	32

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian.....	33
---------------------------	----

3.2 Definisi Oprasional	33
3.3 Metode Pengumpulan Data	35
3.4 Metode Pengumpulan Sampel.....	35
3.5 Metode Analisis	37

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Variabel Penelitian.....	47
4.2 Hasil Penelitian	51
4.3 Pembahasan.....	55

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	60
5.2 Saran.....	61
5.3Keterbatasan Penelitian.....	62

Bagian Akhir:

Daftar Pustaka

Lampiran

DFTAR TABEL

	Halaman
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	31
3.1 Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif dan Komponennya	37
3.2 Uji Normalitas Data	40
3.3 Uji Multikolinearitas	41
3.4 Uji Autokorelasi	44
4.1 Deskripsi Variabel Penelitian.....	48
4.2 Hasil Regresi Berganda.....	50
4.3 Hasil Uji F	51
4.4 Koefisien Determinasi.....	52
4.5 Hasil Uji t	53

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Kerangka Analisis	33
3.1 Uji Heteroskedastisitas.....	43

DAFTAR LAMPIRAN

1. Tabel Deviden Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi
2. Financial Data Ratio Perusahaan Sampel Penelitian

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi indonesia yang begitu pesat mendorong peningkatan atau pertumbuhan dunia usaha, yang menimbulkan persaingan semakin ketat bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan diwajibkan untuk mengembangkan strategi secara berkelanjutan agar mampu membuat kebijakan dan keputusan yang tepat pada setiap kegiatan perusahaan.

Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (shareholders) melalui keputusan atau kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden yang tercermin dalam harga saham dipasar modal. Tujuan ini sering diartikan sebagai usaha untuk memaksimumkan nilai perusahaan (Almiliya dan Silvi, 2006).

Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimumkan kekayaannya yang didapat dari deviden ataupun capital gain. Sedang manajemen berusaha memaksimumkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan baik berupa kebijakan deviden, pendanaan atau kebijakan investasi dan keputusan harus dibuat hati-hati karena mempengaruhi nilai perusahaan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan disamping membuat kebijakan deviden maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai

internal equity maka akan mempengaruhi besarnya dividen dibagikan. Semakin besar investasi semakin berkurang dividen yang dibagikan. Dan apabila dana internal equity kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhi dari eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar, Yuningsih (2002). Dengan begitu manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada investor, di sisi lain perusahaan yang akan membagikan dividen diharapkan pada berbagai macam pertimbangan, antara lain perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Investasi yang diperoleh dari eksternal khususnya dari hutang akan menyebabkan yang beban pembayaran bersifat tetap, yaitu beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. di lain pihak hutang merupakan sumber dana yang dapat digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan kemampuan menghasilkan laba. Penggunaan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan akan menghasilkan keuntungan dan dapat berdampak pada kerugian yang tidak lain adalah merupakan risiko dari penggunaan hutang. selain itu beban bunga yang harus dibayar tersebut merupakan beban yang dapat digunakan sebagai elemen pengurang pajak penghasilan.

Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat kemungkinan untuk mendanai sebuah perusahaan dengan hanya menggunakan saham biasa sepenuhnya. Akan tetapi kebanyakan perusahaan mendapatkan bagian yang substansial dari modal melalui hutang, dan banyak juga yang menggunakan saham preferen.

Untuk melakukan pengembalian perjanjian membayar sebuah return tetap atas pendanaan sebuah hutang atau saham, perusahaan dapat melakukan kebijakan *leverage*. *leverage* dibagi menjadi dua jenis : (a) *Operating Leverage (Leverage Operasi)* : leverage operasi adalah perubahan ebit terhadap perubahan volume penjualan yang disebabkan struktur biayanya. Artinya *leverage* operasi timbul pada saat perusahaan menggunakan biaya tetap pada produksi tanpa memperhatikan jumlah biaya tersebut, dari pada biaya variabel untuk menghasilkan mutu pada output. (b) *Financial Leverage (Leverage Keuangan)* : *financial leverage* akan timbul jika suatu perusahaan menggunakan hutang jangka panjang. Dengan menggunakan hutang jangka panjang, maka akan timbul beban bunga tetap untuk membiayai investasi perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan harus tetap membayar bunga terlepas perusahaan memperoleh laba atau tidak (Kamaludin, 2011).

Brigham (1999) mengemukakan bahwa penggunaan utang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan utang adalah a) biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga biaya utang efektif menjadi lebih rendah; b) kreditor hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap sehingga kelebihan keuntungan

merupakan klaim bagi pemilik perusahaan; c) bondholder tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil. Sedangkan kelemahannya adalah a) utang yang semakin tinggi meningkatkan risiko terjadinya kebangkrutan; b) bila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang. Pada kondisi ekstrim, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan.

Pecking Order Theory merupakan salah satu teori struktur modal yang di kemukakan oleh Myers dan Majluf. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan lebih menyukai internal financing daripada external financing. Walaupun perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih menggunakan hutang terlebih dahulu baru kemudian menerbitkan ekuitas sebagai alternatif paling akhir (Husnan, 2006).

Penggunaan hutang juga memiliki biaya yang harus di tanggung, yang disebabkan oleh: pertama, meningkatnya kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban membayar hutang yang jatuh tempo, sehingga juga harus dipertimbangkan resiko yang ditanggung (resiko bisnis dan resiko keuangan). Kedua, biaya perwakilan dari pemberi modal pinjaman untuk pengendalian tindakan perusahaan. Ketiga, biaya yang berkaitan dengan investor yang ingin memperoleh informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan dibanding dengan manajer.

Adanya implikasi tersebut kebijakan leverage perusahaan tergantung pada seberapa besar kebutuhan perusahaan akan dana eksternal, karena berdasarkan konsep *pecking order theory* perusahaan akan memilih mendanai kegiatan investasinya dengan memilih sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan kemudian baru setelah dana internal tidak mampu lagi mencukupi untuk mendanai kegiatan investasinya perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang, penerbitan sekuritas jenis ekuitas (sebagai alternatif terakhir).

Dalam konsep *pecking order theory* dividend bersifat tetap, perusahaan tidak berniat menaikkan dividen kecuali perusahaan percaya bahwa pembayaran dividend yang lebih tinggi tersebut mampu dijaga.

Beberapa penelitian tentang faktor penentu kebijakan deviden telah dilakukan antara lain Paulus Wardoyo dalam penelitiannya menunjukkan tidak satupun variabel independen yang berpengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* yaitu *Financial Leverage*, *Profitabilitas* dan *Cash Potion*.

Andharu (2011) menyatakan bahwa profitabilitas, arus kas, kenaikan penjualan dan rasio market to book berpengaruh terhadap pembayaran dividen leverage tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Profitabilitas, arus kas, dan market to book ratio mempunyai hubungan positif terhadap rasio pembayaran dividen dan pertumbuhan penjual mempunyai hubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen.

Sutrisno (2001) menguji analisis faktor *Cash Position*, *Growth*, *Size*, terhadap *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hasil *Cash Position*, *Growth*, dan *Size*

berhubungan positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sementara itu DER tidak signifikan terhadap DPR.

Siswi (2007) menyatakan Dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial leverage, financial leverage tidak berpengaruh signifikan pada dividend payout ratio; investasi berpengaruh negative dan signifikan pada dividend payout ratio, dividend payout ratio tidak berpengaruh signifikan pada investasi; investasi berpengaruh positif dan signifikan pada financial leverage, financial leverage tidak berpengaruh signifikan pada investasi.

Dari uraian diatas, penelitian ini mencoba mengkaji *Analisis Pengaruh Financial Leverage dan Investasi Terhadap Deviden Payout Ratio Dengan Menggunakan Pecking Order Theory Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI*.

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan judul yang telah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah ada pengaruh Financial Leverage dan Investasi terhadap deviden payout ratio secara bersama-sama pada perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah ada pengaruh Financial Leverage terhadap deviden payout ratio pada perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah ada pengaruh Investasi terhadap deviden payout ratio pada perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Financial Leverage terhadap deviden payout Ratio pada perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh investasi terhadap deviden payout ratio pada perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh Financial Leverage dan investasi terhadap deviden payout ratio pada perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi penelitian ini diharapkan dapat menambah khazanah ilmu pengetahuan dan mendukung penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan variabel yang mempengaruhi deviden payout ratio.
2. Bagi perusahaan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan pengambilan keputusan manajer dalam menetapkan kebijakan deviden.

3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat tingkat financial leverage perusahaan tersebut dengan harapan mendapatkan deviden.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden (dividen policy) merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah keuntungan atau laba perusahaan akan dibagikan ke pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan sebagai laba ditahan dan selanjutnya untuk diinvestasikan dimasa yang akan datang (Suhartono, 2004). Menurut Hanafi (2004), deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham di samping *capital gains*. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (retained earning) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001). Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.. cadangan yang di ambil dari Earning After Tax (EAT)

dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak bagi investor maupun bagi perusahaan yang membayarkan dividen. Penepatan pembagian dividen oleh manajemen perusahaan diharapkan akan memenuhi harapan investor yang menyukai kepastian dari deviden yang dibayarkan pada setiap periodenya. Disisi lain, kebijakan tersebut jangan sampai menghambat pertumbuhan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masingmasing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian, perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan.

Brigham (2006) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. ***Devidend irrelevance theory***

menyatakan bahwa kebijakan deviden sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan maupun modalnya. Teori ini didukung oleh Merton Miller dan Faranco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaanya hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya.

Dengan kata lain, MM menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya Dividen Payout Ratio (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis.

Pernyataan Modigliani Miller ini didasarkan pada beberapa asumsi penting *yang lemah* seperti:

- a. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c. Tidak ada pajak.
- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Namun dalam kenyataannya:

- a. Pasar modal yang sempurna sulit ditemukan.
- b. Biaya emisi saham baru pasti ada.
- c. Pajak merupakan sesuatu hal yang pasti ada.
- d. Kebijakan investasi perusahaan senantiasa berubah.

2. ***The Bird in the hand theory***

Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gain yield*. Pertimbangannya adalah *Dividend Yield* ($D1/P_0$) adalah lebih pasti daripada *capital gain yield* (g). perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (K_s) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari deviden (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gain*.

Modigliani dan Miller menganggap bahwa argument Gordon dan lintner ini merupakan suatu kesalahan menggunakan istilah “The Bird in the Hand Fallacy”. Menurut Modigliani Miller, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan deviden uang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

Kritik atas teori tersebut dengan menunjukkan bahwa biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri bias berasal dari laba ditahan, biaya modal adalah K_s , tapi bila berasal dari emisi saham baru, biaya modal adalah K_e .

3. *Tax preference theory*

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan *capital gain* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu

investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, capital gain rendah daripada saham yang dividend yield rendah, capital gain tinggi. Jika pajak atas deviden lebih besar dari pajak atas capital gain, maka perbedaan akan makin terasa.

Terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak mengapa investor lebih menyukai pembayaran deviden yang rendah ketimbang menerima pembayaran yang tinggi (Brigham & Houston 2006):

- a. Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20 persen, sedangkan laba deviden dikenakan pajak dengan tarif efektif yang dapat mencapai angka maksimal 38,6 persen. Oleh karena itu, investor mungkin lebih menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali labanya ke dalam bisnis.
- b. Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual. Karena adanya pengaruh nilai waktu, satu dollar pajak yang dibayarkan dimasa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah dari pada satu dollar yang dibayarkan sekarang.
- c. Jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai dia meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali. Para ahli waris yang

menerimanya dapat menggunakan nilai saham pada saat kematian sebagai dasar harga perolehan mereka sehingga sepenuhnya terhindar dari pajak keuntungan modal.

4. Teori “ *Signaling Hepotesis*”

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan deviden, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. sebaliknya penurunan deviden pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai deviden daripada capital gain. Tapi Modligani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan deviden yang diatas diasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor baha manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik deviden masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan deviden atau kenaikan deviden yang dibawah kenaikan normal(biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit deviden waktu mendatang. Seperti teori deviden yang lain, teori ‘Signaling Hypotesis” ini juga sulit dibuktikan secara empiris, adalah nyata bahwa perubahan deviden mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan deviden semata-mata disebabkan oleh efek “sinyal” atau disebabkan preferensi terhadap deviden.

Baker dalam Andharu (2011) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi hal-hal sebagai berikut:

a. *Firm Characteristic*

Bahwa kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi oleh karakter mendasar perusahaan itu sendiri seperti *firm size*, *profitability*, *growth opportunity*, dan *maturity*.

b. *Market Characteristic*

Bahwa kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi oleh keadaan karakteristik pasar di sekitar perusahaan itu beroperasi seperti *taxes*, *investor protecting laws*, *investor sentiment toward dividend paying stock*, *public versus private status*, *characteristic of newly listed companies*, dan *product market competition*. Keadaan karakteristik pasar digunakan perusahaan guna melindungi kepentingan investor serta mencegah terjadinya anomali pergerakan saham.

c. *Subtitute Forms of Payout*

Apabila terdapat bentuk lain yang digunakan perusahaan guna memberi insentif kepada investor yang lebih menguntungkan investor atau perusahaan, seperti keringanan pajak, maka perusahaan akan lebih memilih bentuk lain dari dividen.

Selain itu, Baker juga mengungkapkan Free Cash Flow Theory, merupakan teori tradisional sisa dividen, yang mengasumsikan bahwa

jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan merupakan sisa dari keputusan investasi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan harus membayar dividen setiap terjadi kelebihan kas yang tersisa setelah mendanai semua Net Present Value (NPV) positif. Implikasi dari teori ini adalah bahwa pembayaran yang terkait dengan kebutuhan investasi perusahaan mungkin berfluktuasi dari tahun ke tahun, tetapi dalam prakteknya banyak perusahaan berusaha untuk mempertahankan kebijakan dividen yang stabil. Pada versi yang lebih modern, Free Cash Flow diasumsikan bahwa perusahaan membayar dividen untuk mengatasi masalah keagenan yang berasal dari pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam sebuah perusahaan besar yang memiliki kepemilikan yang tersebar. Dalam perusahaan, kebanyakan investor tidak memiliki kemampuan untuk memantau dan mengendalikan semua kegiatan manajerial. Dengan tidak adanya kontak yang lengkap dan sepenuhnya dilaksanakan oleh manajerial, manajerial memiliki kemampuan untuk melakukan kegiatan yang mungkin tidak digunakan untuk kepentingan terbaik bagi investor.

2.1.2 Tujuan Pembagian Dividen

Pembagian deviden bertujuan antara lain:

1. Untuk memaksimumkan kemakmuran bagi para pemegang saham.

Hal ini karena sebagian investor menanamkan danannya dipasar modal untuk memperoleh deviden dan tingginya deviden yang dibayarka akan mempengaruhi harga saham. Para investor

percaya bahwa tingginya deviden yang dibayarkan berarti bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang bagus.

2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya deviden, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus.
3. Sebagian investor memandang bahwa resiko deviden lebih rendah disbanding resiko capital gain.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Deviden dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Informasi secara keseluruhan tentang kondisi intern perusahaan sering tidak diketahui oleh investor sehingga melalui deviden pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan bisa diketahui.

2.1.3 Prosedur Pembayaran Deviden

Deviden normalnya dibayarkan secara triwulanan, dan jika kondisi memungkinkan, deviden dinaikan sekali setiap tahun (Bringham, 2006). Deviden harus dapat ditetapkan oleh perusahaan pada tingkat atau rasio tertentu, sehingga perusahaan dapat berjalan secara kontinu walaupun terjadi kesulitan dalam financial. Dalam hal lain, beberapa perusahaan membayar deviden ekstra pada akhir tahun setelah pendapatan perusahaan diketahui dan investasi yang dibutuhkan sudah ditepkan.

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran deviden adalah pengumuman emiten atas deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, yang disebut juga dengan tanggal pengumuman deviden. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran deviden adalah sebagai berikut:

1. Tanggal deklarasi (*Declaration Date*)

Tanggal dimana para direksi perusahaan mengeluarkan sebuah pernyataan yang mengumumkan pembayaran deviden. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian deviden reguler.

2. Tanggal pemegang saham tercatat (*holder-of-record-date*)

Sebuah daftar pencatatan pemegang saham yang baru yang dimiliki perusahaan untuk menyatakan pemegang saham sebagai seorang pemilik pada tanggal yang telah ditentukan. Jika pemegang saham tersebut terdaftar pada daftar pemegang saham maka pemegang saham tersebut akan menerima deviden.

3. Tanggal eks deviden

Tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh deviden. Jadi, jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan deviden.

4. Tanggal pembayaran

Tanggal dimana sebuah perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran devidennya kepada para pemegang saham.

2.1.4 Deviden Payout Ratio

Setiap perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan dan juga dapat membayar dividen kepada pemegang saham, tetapi kedua tujuan itu saling bertentangan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan berarti laba yang ditahan akan makin kecil dan akan mengakibatkan terhambatnya tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Jika perusahaan meningkatkan laba yang ditahan untuk meningkatkan investasi, tingkat pembayaran dividen akan makin rendah. Presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai cash dividend adalah rasio pembayaran deviden (Riyanto, 2001).

Deviden payout ratio adalah perbandingan antara deviden yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi deviden payout ratio akan menguntungkan untuk pihak investor, tapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, semakin kecil deviden payout ratio akan merugikan para pemegang saham dan *internal financial* perusahaan akan semakin kuat Gitusudarmo (2002).

Dividend Payout Ratio menurut (Brigham dan Houston, 2006) adalah persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. Dividen Payout Ratio, merupakan perbandingan antara *Dividen per Share* (DPS) dengan *Earning per Share* (EPS). DPR

mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

Sundaja dan Barlian (2002) mengartikan deviden payout ratio merupakan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai. Dihitung dengan membagi deviden kas persaham dengan laba perlembar saham.

Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut.

2.1.5 Financial Leverage

Masalah leverage keuangan atau financial leverage akan timbul jika suatu perusahaan menggunakan hutang jangka panjang. Dengan perusahaan menggunakan hutang jangka panjang maka akan timbul sebuah

beban tetap untuk membiayai investasinya. Oleh sebab itu dengan beban bunga tetap ini perusahaan harus tetap membayar bunga, terlepas apakah perusahaan memperoleh laba atau tidak (Kamaludin, 20011).

Menurut Brigham dan Houston (2006), financial leverage adalah tingkat sejauh mana sekuritas dan laba tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Financial leverage adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan perlembar saham atau *earning per share* (Riyanto, 2001).

Dari pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa financial leverage terjadi akibat dari perusahaan menggunakan hutang jangka panjang. Yang mana hutang tersebut akan mengakibatkan beban tetap yang berupa bunga. Financial leverage berarti perusahaan memperoleh modal atau aktiva dengan dana yang bersumber dari kreditur atau pemegang saham biasa atau preferen. Selain itu, financial leverage berarti penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan dapat memperbesar pendapatan perlembar saham biasa atau *earning per share*.

Menurut Sartono (2001), financial leverage adalah penggunaan sumber yang dimiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapannya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang sahamnya.

Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif klo pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar

daripada beban tetap dari penggunaan dana tersebut. Financial leverage itu merugikan (*unfavorable leverage*) kalau perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar.

Kalau perusahaan dalam menggunakan dana dengan beban tetap itu menghasilkan efek yang menguntungkan bagi pemegang saham biasa (pemilik modal sendiri) yaitu dalam bentuknya memperbesar EPS-nya, dikatakan perusahaan itu menjalankan “*trading on the equity*”.

Dengan demikian “*trading on the equity*” dapat didefinisikan sebagai penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap dimana dalam penggunaannya dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari pada beban tetap tersebut.

Leverage keuangan menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Semakin rendah leverage factor maka semakin rendah resiko yang dihadapi perusahaan apabila kondisi ekonomi merosot.

Kredit yang diberikan oleh bank untuk pendanaan investasi yaitu kredit jangka panjang. Dana yang terikat pada hutang jangka panjang memiliki resiko yang lebih tinggi atas semakin lamanya dana yang dipinjam oleh pihak debitur (perusahaan). Ada beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan lebih memilih berhutang daripada menerbitkan saham baru, pertama penggunaan hutang akan mempengaruhi jumlah pajak yang harus

di bayar, karena pembayaran bunga atas hutang akan mengurangi jumlah laba bersih sehingga akan mengurangi jumlah pajak yang harus di bayar.

Kedua, hutang dapat mendorong manajemen perusahaan untuk lebih disiplin dalam berinvestasi secara tepat, sehingga memberi tekanan untuk selalu melakukan perbaikan dalam mewujudkan efesiensi operasional perusahaan Brealy dan Myers dalam Abdilah Assegaf (2011). Ketiga, penambahan hutang tidak akan mempengaruhi jumlah saham pemilik, dan penggunaan hutang dianggap oleh investor sebagai signal positif, karena dengan kondisi pasar modal yang tidak menentu (bila kondisi pasar modal bearish) yang menyebabkan harga saham menjadi underpriced maka penambahan hutang merupakan kabar gembira bagi investor karena dengan adanya penambahan hutang menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik sehingga mampu menyediakan kas untuk pembayaran hutang.

2.1.6 Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama Sunariyah dalam Siwi Puspa (2007) yaitu:

1. Investasi dalam bentuk aktiva riil (real assets) yaitu aktiva yang berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan lain-lain.
2. Investasi dalam bentuk aktiva financial, yaitu yang berwujud surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities atau financial assets*).

Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang. Tujuan utama yang akan dicapai dalam kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan serta meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Hal yang sangat perlu diperhatikan bagi seorang calon investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan tertentu yaitu memastikan bahwa apakah investasinya tersebut akan mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan atau tidak.

Untuk memastikan apakah investasinya akan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan, maka calon investor terlebih dahulu perlu melakukan penilaian kinerja pada perusahaan yang akan menjadi tempat kegiatan investasinya. Karena kemampuan perusahaan untuk meningkatkan atau memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya dapat diketahui dari apakah perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik atau tidak. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan dapat

memberikan tingkat pengembalian (rate of return) yang diharapkan bagi investor.

Pengaturan investasi modal yang efektif perlu memperhatikan faktor-faktor berikut (Husnan, 2006) :

1. Adanya usul-usul investasi
2. Estimasi arus kas dari usul-usul investasi tersebut
3. Evaluasi arus kas tersebut
4. Memilih proyek-proyek yang sesuai dengan kriteria tertentu
5. Memonitoring dan penilaian terus menerus terhadap proyek investasi setelah investasi dilaksanakan

Setiap penggunaan dana (investasi) dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal (Husnan, 2006). Apabila investasi dilakukan untuk jangka panjang, maka konsep nilai waktu dari uang cukup penting untuk diperhatikan.

2.1.7 Teori Pecking Order

Teori ini dikenalkan oleh Gordon Donaldson. Kemudian Myers menindaklanjuti pandangan Donaldson ini. secara singkat teori ini menyatakan:

1. Perusahaan mengambil kebijakan deviden untuk memanfaatkan peluang investasi.

2. Perusahaan lebih suka untuk mendanai peluang investasi dengan dana yang terhimpun secara internal terlebih dahulu, kemudian baru melirik sumber pendanaan modal eksternal.
3. Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas hutang kemudian baru menerbitkan sekuritas jenis ekuitas.
4. Ketika dibutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar untuk mendanai proyek yang memiliki nilai sekarang yang positif, urutan pendanaan bersusun (*financial pecking order*) akan diikuti. Ini berarti yang lebih disukai adalah hutang yang berisiko diikuti dengan ekuitas konvertible, lalu ekuitas preferen dan saham ekuitas biasa sebagai pilihan terakhir (Keown et al, 2002).

Sesuai dengan teori ini bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (mengutamakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru), hal itu disebabkan penggunaan laba yang ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi maupun saham baru. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham baru.

Brigham (1999) mengemukakan bahwa penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang adalah :

1. Biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga biaya hutang efektif menjadi lebih rendah.
2. *Debtholder* hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi pemilik perusahaan.
3. *Debtholder* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil.

Kerugian penggunaan hutang adalah apabila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutupi biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang.

2.1.8 Pengembangan Hipotesis

2.1.8.1 Pengaruh Financial Leverage Terhadap Deviden Payout Ratio

Leverage merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban financial suatu perusahaan. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen pada *shareholder*.

Perusahaan dengan prospek yang baik cenderung akan menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan ekspansi perusahaan, apabila perusahaan tidak mempunyai dana internal untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Pelunasan hutang pada jatuh tempo menuntut perusahaan menyediakan dana dengan cara melakukan penyimpanan laba. Semakin besar hutang yang

harus dilunasi, semakin besar pula dana yang harus disediakan oleh perusahaan. Besarnya dana yang mesti disediakan perusahaan untuk melunasi hutang, akan berakibat pada berkurangnya deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas, diduga bahwa semakin besar hutang perusahaan maka, deviden payout ratio akan semakin kecil.

2.1.8.2 Pengaruh Investasi Terhadap Deviden Payout Ratio

Pembayaran dividen di masa lalu akan mempengaruhi besarnya dana yang dapat digunakan untuk investasi di masa yang akan datang. Asimetri informasi menyebabkan perilaku perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dijadikan sebagai sinyal bagi prospek perusahaan di masa yang akan datang. Easterbrook (1984) mengemukakan bahwa dividen merupakan alat bagi shareholder untuk mendorong manajemen agar mendapatkan modal di pasar yang kompetitif.

Pembayaran dividen akan mempengaruhi *retained earning* yang ada di dalam perusahaan. Seberapa besar *internal equity* yang ada dalam perusahaan akan mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan investasi. Seberapa besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki banyak kesempatan untuk investasi, akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil, sehingga perusahaan mempunyai *internal equity* untuk mendanai investasi.

Sebaliknya, perusahaan yang kurang memiliki kesempatan investasi, akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen yang tinggi. Dengan demikian, diduga semakin tinggi investasi maka, deviden payout ratio akan semakin kecil.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan deviden payout ratio telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai deviden payout ratio.

Prihantoro (2003) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi deviden payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di BEJ dalam kurun 1991-1996 menggunakan variable posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan dan Dividen Payout Ratio. Menunjukkan bahwa posisi kas, rasio hutang dan modal berpengaruh signifikan, sedangkan earning memiliki pengaruh yang tidak signifikan.

Usman (2006) dalam penelitiannya variable Profitabilitas, ukuran perusahaan, Struktur Modal dan Dividen Payout Ratio dengan sampel perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI pada periode 2000 – 2002 menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang Investasi dan DER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas. Sedangkan posisi kas tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Wibowo-Erkaningrum (2002) melakukan penelitian berjudul “Studi keterkaitan antara dividend payout ratio, financial leverage dan investasi dalam pengujian hipotesis pecking order” dengan sampel perusahaan manufaktur di Indonesia dari tahun 1991-2000. Penelitian ini merupakan replikasi dari Adedeji, namun diterapkan di Indonesia. Karena selama ini perusahaan di Indonesia berpedoman pada *Pecking Order Theory* namun belum pernah dilakukan penelitian tentang hubungan simultan antara dividend payout ratio, financial leverage dan investasi. Hasil yang diperoleh untuk pengaruh terhadap dividend payout ratio, untuk financial leverage dan profitability berpengaruh negatif namun untuk investasi tidak berpengaruh. Pengaruh terhadap financial leverage, ternyata dividend payout ratio dan profitability berpengaruh negatif namun investasi berpengaruh positif. Sedangkan pengaruh terhadap investasi menunjukkan hasil bahwa dividend payout ratio, financial leverage dan profitability tidak berpengaruh.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti/Tahun	Variabel	Hasil
1.	Prihantoro (2003)	DPR, Posisi kas, Growth, Size, Rasio Hutang dan Modal, Profitabilitas, Kepemilikan	Posisi Kas berpengaruh signifikan terhadap DPR. Growth, Size, Profitabilitas, Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap DPR. Rasio Hutang dan Modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap DPR.
2.	Usman (2006)	DPR, Profitabilitas, posisi kas, aktiva tetap bersih, peluang investasi, ukuran perusahaan, DER	Tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan DER berpengaruh positif terhadap DPR.
3.	Wibowo-Erkaningrum (2002)	Deviden Payout Ratio, financial leverage, investasi dan profitability	untuk pengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> , untuk <i>financial leverage</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh negatif namun untuk investasi tidak berpengaruh. Pengaruh terhadap <i>financial leverage</i> , ternyata <i>dividend payout ratio</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh negatif namun investasi berpengaruh positif. Sedangkan pengaruh terhadap investasi menunjukkan hasil bahwa <i>dividend payout ratio</i> , <i>financial leverage</i> dan <i>profitability</i> tidak berpengaruh

Sumber: Jurnal yang telah dipublikasikan

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dari penelitian terdahulu terletak pada:

1. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2008-2012.
2. Variabel penelitian.
3. Sektor perusahaan yaitu sektor otomotif dan komponennya.

2.3 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

H1: Leverage Keuangan (*Financial Leverage*) berpengaruh terhadap Deviden Payout Ratio.

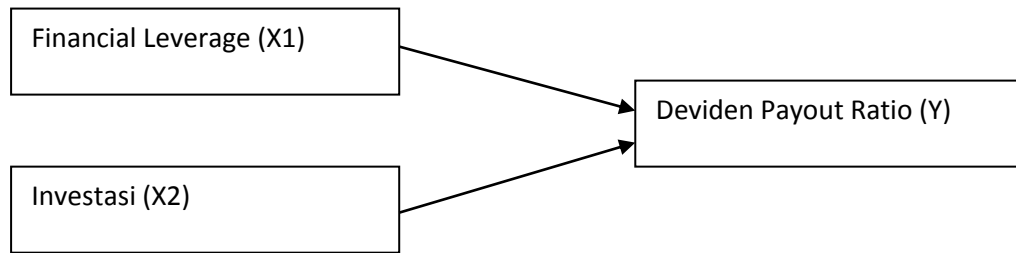
H2: Investasi berpengaruh terhadap Deviden Payout Ratio.

H3: Leverage Keuangan (*Financial Leverage*) dan Investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Deviden Payout Ratio.

2.4 Kerangka Analisis

Dari uraian diatas dan hasil penelitian terdahulu maka yang menjadi variabel dalam penelitian ini adalah Leverage Keuangan (*Financial Leverage*) dan Investasi sebagai variabel bebas (Independent), serta Deviden Payout Ratio sebagai variabel terikat (Dependent). Sehingga kerangka analisis digambarkan sebagai berikut ini.

Gambar 2.1



Sumber: Dari berbagai jurnal dan dikembangkan untuk penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian dengan metode kuantitatif. Metode Kuantitatif merupakan penelitian yang sifatnya dapat dihitung jumlahnya dengan metode statistik (Kuncoro, 2003).

Penelitian ini menggunakan data skunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012 pada sektor otomotif dan komponennya yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dan memuat data laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya periode 2008-2012 secara lengkap.

3.2 Definisi Oprasional

1. Dividen Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend. DPR juga merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividend per share terhadap laba perusahaan atau Earning Per Share (Darmadji, 2006).

Menurut Yuniningsih (2002) Dividen Payout Ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

2. Financial Leverage

Financial leverage merupakan aspek resiko perusahaan. Menunjukkan sampai seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

Financial leverage dapat dihitung dengan rasio hutang. Sehingga financial leverage diproxykan dengan rasio *debt to total assets* yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total asset (Weston-Copeland 92) dalam (Siwi 2007).

$$Debt\ to\ Total\ Assets = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Asset}$$

3. Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana.

Investasi di proxykan dengan pengurangan total aset di tahun sekarang (t) dengan tahun lalu (t-1) dibagi total asset tahun lalu (t-1) (Yuningsih 2002).

$$\frac{Total\ Asset\ t - Total\ Asset\ t - 1}{Total\ Asset\ t - 1}$$

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode:

1. Metode Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data skunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2012 yang termuat dalam website resmi BEI (www.idx.co.id).

3.4 Metode Pengumpulan Sampel

Pengambilan sampel dengan teknik *non random sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan sampling yang termasuk dalam *non random smpling* adalah *purposive sampling*.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian yaitu 2008-2012. Hal ini karena keterbatasan data yang diperoleh peneliti dimana peneliti memanfaatkan data yang ada diperpustakaan yang hanya terbatas sampai tahun 2012.

Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan yang

berdasarkan pertimbangan tertentu dimanasyarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* (Sugiyono 2004).

Dalam penelitian ini sampel yang diambil dari populasi dilakukan dengan purposive sampling didasarkan beberapa kriteria yaitu:

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2012.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan manufaktur.
3. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2008-2012.
4. Merupakan perusahaan manufaktur pada sektor otomotif dan komponennya.
5. Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2008-2012.

Berikut ini adalah daftar perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang memenuhi kriteria penelitian:

Tabel 3.1
Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif dan Komponennya

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	ASII	Astra Internasional Tbk	4 April 1990
2.	AUTO	Astra Otoparts Tbk	15 Juni 1998
3.	BRAM	Indo Kordsa Tbk	5 Sep 1990
4.	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	1 Des 1980
5.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	8 Mei 1990

6.	INDS	Indspring Tbk	10 Agus 1990
7.	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	9 Juni 2005
8.	SMSM	Slamet Sempurna Tbk	9 Sep 1996

Sumber: www.sahamok.com/emiten/sektor-aneka-industri/sub-sektor-otomotif-komponen/

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Dimana:

γ : Deviden Payout Ratio

α : Konstanta

$\beta_1 \beta_2$: Penaksiran koefisien Regresi

X_1 : Financial Leverage

X_1 : Investasi

e : Variabel Residual (tingat kesalahan)

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Dengan pengujian ini diharapkan agar model regresi yang diperoleh dapat dipertanggung jawabkan dan tidak bias disebut BLUE(*Best, Linier, Unbiased, Estimator*) maka asumsi-asumsi dasar berikut ini harus dipenuhi:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal ataukah mendekati normal. Pengujian menggunakan uji Kolmogorov – Smirnov (analisis explore) untuk mengetahui apakah distribusi data pada tiap-tiap variabel normal atau tidak. Adapun kriteria pengambilan keputusan yaitu jika Signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, dan jika signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2007).

Jika hasil pengujian jauh dari nilai normal, maka dapat dilakukan beberapa langkah yaitu: melakukan transformasi data, melakukan trimming data outliers atau menambah data observasi. Transformasi dapat dilakukan ke dalam bentuk Logaritma natural, akar kuadrat, inverse, atau bentuk yang lain tergantung dari bentuk kurva normalnya, apakah condong

ke kiri, ke kanan, mengumpul di tengah atau menyebar ke samping kanan dan kiri.

Tabel 4.2
Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Debt to Total Asset	Investasi	Deviden Pay Out Ratio
N		37	37	37
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.48108	.16030	.38370
	Std. Deviation	.174734	.175594	.411369
Most Extreme Differences	Absolute	.084	.118	.223
	Positive	.083	.095	.223
	Negative	-.084	-.118	-.168
Kolmogorov-Smirnov Z		.511	.718	1.354
Asymp. Sig. (2-tailed)		.957	.680	.051

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 3.2 diatas, nilai signifikansi variabel DTA sebesar 0,957, variabel Investasi sebesar 0,680, variabel DPR sebesar 0,051. Ketiga variabel tersebut mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel

bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).

Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan tidak adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance 0 – 1 dan nilai VIF < 10 (Ghozali,2007).

Beberapa alternatif cara untuk mengatasi masalah multikolinearitas adalah sebagai berikut:

1. Mengganti atau mengeluarkan variabel yang mempunyai korelasi yang tinggi
2. Menambah jumlah observasi
3. Mentransformasikan data kedalam bentuk lain, misalnya logaritma natural, akar kuadrat atau bentuk first difference delta

Tabel 3.3
Uji Multikolinieritas dengan VIF

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.006	.185		5.444	.000		
Investasi	-.285	.343	-.122	-.833	.411	1.000	1.000
Debt to Total Asset	-1.198	.344	-.509	-3.480	.001	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Deviden Pay Out Ratio

Sumber: Hasil Output SPS

Berdasarkan tabel 3.3 diatas, seluruh nilai *tolerance* berada antara 0 – 1 dan seluruh nilai $VIF < 10$. Dengan demikian dapat disimpulkan variabel-variabel dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Jika varian dari residual tetap, maka disebut homokedastisitas (Ghozali, 2007).

Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan analisis grafik *scatterplot*. Pengujian *scatterplot* model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

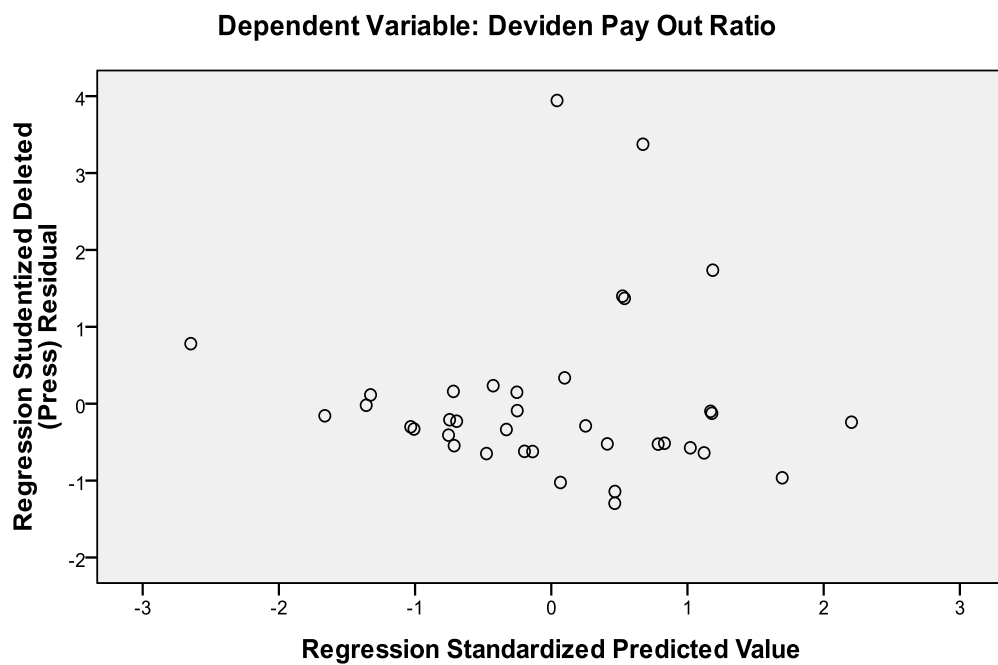
- a. Jika ada pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Beberapa alternatif solusi jika model menyalahi asumsi heteroskedastisitas adalah dengan mentransformasikan ke dalam bentuk logaritma, yang hanya dapat dilakukan jika semua data bernilai positif.

Atau dapat juga dilakukan dengan membagi semua variabel dengan variabel yang mengalami gangguan heteroskedastisitas.

Gambar 3.1
Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Sumber: Hasil Outpu SPSS

Dari gambar 3.1 tersebut diperoleh bahwa scatterplot membentuk titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah heroskedastisitas atau tidak mengalami heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi dari residual untuk pengamatan satu dengan pengamatan yang lain yang disusun menurut runtun waktu. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah autokorelasi. Dampak yang diakibatkan dengan adanya autokorelasi yaitu varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya (Ghozali, 2007).

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah dengan melihat nilai DW. Data tidak mengalami autokorelasi apabila nilai DW antara 1 sampai 3 atau $1 < DW < 3$.

Beberapa cara untuk menanggulangi masalah autokorelasi adalah dengan mentransformasikan data atau bisa juga dengan mengubah model regresi ke dalam bentuk persamaan beda umum (generalized difference equation). Selain itu juga dapat dilakukan dengan memasukkan variabel lag dari variabel terikatnya menjadi salah satu variabel bebas, sehingga data observasi menjadi berkurang satu.

Tabel 3.4
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.522 ^a	.273	.230	.360972	1.007

a. Predictors: (Constant), Debt to Total Asset, Investasi

b. Dependent Variable: Deviden Pay Out Ratio

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 3.4 diperoleh nilai DW sebesar 1,007. Angka ini lebih terletak antara $1 < DW < 3$. Maka dapat disimpulkan variabel-variabel dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi atau bebas autokorelasi.

3.5.3 Uji F

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas Deviden Payout Ratio (DPR). Pengujian ini menggunakan program SPSS. Pengujian dilaksanakan sebagai berikut:

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung
 - a. Bila $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel Deviden Payout Ratio (DPR).
 - b. Bila $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Deviden Payout Ratio (DPR).
2. Berdasarkan Probabilitas

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel Deviden Payout Ratio (DPR), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel Deviden Payout Ratio (DPR).

3.5.4 Uji t

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen) dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Pengujian dilakukan dengan dua arah sebagai berikut:

1. Membandingkan antara variabel t tabel dan thitung
 - a. Bila $-t_{\text{tabel}} < -t_{\text{hitung}}$ dan $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, variabel bebas (independen) secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
 - b. Bila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ dan $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$, variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap Deviden Payout Ratio (DPR), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap Deviden Payout Ratio (DPR).