

## FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

*Sugiharti Binastuti<sup>\*</sup>*

### ABSTRAK

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi dividen telah banyak diteliti dan menghasilkan temuan yang berbeda, sehingga masih memerlukan penelitian lanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengukur pengaruh fundamental makro suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (kurs) dan ekonomi yakni tingkat Pendapatan Domestik Bruto (PDB) terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan data primer dengan jenis data panel 24 perusahaan manufaktur di BEI tahun 2001-2010. Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor fundamental makro ekonomi yaitu tingkat suku bunga, inflasi, kurs, dan PDB.

*Kata kunci:* tingkat suku bunga, inflasi, kurs, PDB dan kebijakan dividen.

### A. PENDAHULUAN

Tandelilin, 2010 mengatakan bahwa tujuan investor menanamkan dana ke pasar modal terutama pada saham adalah dengan harapan untuk mendapatkan dividen dan keuntungan dari penjualan saham. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan, oleh karena itu penelitian tentang kebijakan dividen telah menjadi perhatian peneliti dalam jangka waktu yang lama.

Faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah faktor fundamental perusahaan dan faktor makro ekonomi. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan diantaranya adalah Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Likuiditas perusahaan. Penelitian Marlina (2009), Puspita (2009), Kouki dan Guizani (2009) menyatakan bahwa *profitabilitas* yang diukur menggunakan pengembalian aset berpengaruh positif terhadap dividen. Kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hutang jangka panjang baru berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Penelitian Nuringsih (2005), Nurfauziah, Harjito dan Ringayati (2008) menghasilkan kesimpulan bahwa DAR berpengaruh negatif terhadap dividen. Penelitian Jauhari (2002) dan Al-Kuwari (2009) menyimpulkan bahwa total aset berpengaruh positif terhadap dividen. Penelitian Kania dan Bacon (2005) menemukan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap dividen.

Kebijakan dividen selain dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi. Faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya tingkat suku bunga, inflasi, kurs dan PDB. Faktor makro ekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa negara (Tandelilin 2010). Inflasi (Damodaran, 1997; Hidayat, 2009), tingkat bunga (Damodaran, 1997; Hidayat, 2009), dan nilai tukar (Damodaran, 1997; Hidayat, 2009) mempengaruhi keputusan dividen.

**B. LANDASAN TEORI**

Dividen merupakan seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan yang dibagikan kepada pemegang saham kecuali ditentukan lain oleh RUPS (Undang-undang No. 40 Tahun 2007). Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Seorang pemodal yang ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut (IDX, 2010).

Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui keadaan keuangan suatu perusahaan suatu periode tertentu. Hal ini menunjukkan prestasi perusahaan dan sangat penting artinya agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan dapat digunakan sebagai indikator baik buruknya keputusan manajemen dalam pengambilan keputusan. Manajemen dapat berinteraksi dengan lingkungan intern maupun ekstern perusahaan melalui informasi yang dapat dituangkan atau dirangkum dalam laporan keuangan perusahaan.

Pengamatan terhadap perubahan beberapa variabel atau indikator makro seperti PDB, inflasi, tingkat bunga, ataupun nilai tukar mata uang dipercaya bisa membantu investor meramalkan apa yang terjadi pada perubahan pasar modal (Tandelilin, 2010). Dalam menentukan nilai saham investor perlu memperhatikan dividen dan laba yang diharapkan dari perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya dividen dan laba yang diharapkan akan tergantung dari prospek keuntungan yang dimiliki perusahaan. Prospek perusahaan sangat tergantung dari kondisi ekonomi secara keseluruhan sehingga analisis penilaian saham yang dilakukan investor juga harus memperhitungkan beberapa variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Lingkungan ekonomi makro yang dapat mempengaruhi operasi perusahaan tersebut diantaranya Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, kurs valuta asing, inflasi dan tingkat bunga. Variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat bunga, kurs, inflasi, dan PDB, karena diprediksi bahwa variabel tersebut dapat mempengaruhi harga saham yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan. Salah satu peristiwa yang sangat penting dan dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Dalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan.

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk secara keseluruhan. Inflasi tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diterima investor dari investasinya. Inflasi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, di satu sisi juga meningkatkan biaya operasional. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dinikmati, maka keuntungan perusahaan akan menurun. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal (Tandelilin, 2010).

Menurut Bank Indonesia, Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah indeks harga konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Inflasi yang diukur dengan IHK di Indonesia dikelompokkan ke dalam 7 kelompok pengeluaran berdasarkan COICOP (*the classification of individual consumption by purpose*) yaitu kelompok bahan makanan, kelompok makanan jadi, minuman dan tembakau, kelompok perumahan, kelompok sandang, kelompok kesehatan, kelompok pendidikan dan olah raga serta kelompok transportasi dan komunikasi. Disamping pengelompokan berdasarkan COICOP tersebut, BPS juga mempublikasikan inflasi berdasarkan pengelompokan yang disebut dengan *disagregasi* inflasi. Disagregasi inflasi tersebut dilakukan untuk menghasilkan suatu indikator inflasi yang lebih menggambarkan pengaruh dari faktor yang bersifat fundamental.

Di Indonesia *disagregasi* inflasi IHK dikelompokkan menjadi 2 yaitu 1) Inflasi inti yaitu komponen inflasi yang cenderung menetap atau persisten (*persistent component*) di dalam pergerakan inflasi dan dipengaruhi oleh faktor fundamental. 2) Inflasi non-inti yaitu komponen inflasi yang cenderung tinggi volatilitasnya karena dipengaruhi oleh selain faktor fundamental yang terdiri dari inflasi komponen bergejolak dan inflasi komponen harga yang diatur pemerintah. Rahmawati dan Akram (2005) telah melakukan penelitian empiris yang menyimpulkan bahwa inflasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Hardiningsih (2001), yang mendapat kesimpulan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Fama and Fren (1981) yang menghasilkan kesimpulan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *stock return*.

Tingkat suku bunga BI adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik sedangkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh BI sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (Laporan Keuangan Bank Indonesia 2008). Tandelilin (2010) menyatakan bahwa tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan biaya modal yang ditanggung perusahaan tinggi, disisi lain tingkat bunga tinggi menyebabkan *return* yang disyaratkan dari investor atas suatu saham akan meningkat. Di samping itu dengan tingkat bunga tinggi dapat menyebabkan investor akan memindahkan investasi dari saham ke investasi tabungan atau deposito. Dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga merupakan sinyal negatif terhadap harga saham (Tandelilin, 2010).

Penelitian tentang hubungan antara suku bunga dengan *return* saham telah dilakukan oleh (Mok, 1993) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif suku bunga terhadap harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Nurdin (1999) dan Utami (2003) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Suku bunga yang dipakai adalah suku bunga SBI, karena Sertifikat Bank Indonesia sering diidentikkan dengan aktiva yang bebas risiko artinya aktiva yang risikonya nol atau paling kecil.

Haryanto (2007) membuktikan bahwa besarnya suku bunga SBI mempengaruhi risiko sistematis perusahaan. Semakin besar suku bunga Bank Indonesia maka semakin besar risiko sistematis saham. Suku bunga bank Indonesia merupakan patokan dalam menentukan

besarnya bunga kredit dan tabungan. Suku bunga SBI yang tinggi tidak menggairahkan perkembangan usaha karena mengakibatkan suku bunga bank yang lain juga tinggi.

Kurs valuta asing (nilai tukar rupiah) merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel makro ekonomi yang lain. Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga di mana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang.

Secara teori ada dua sudut pandang tentang keterkaitan antara harga saham dan nilai tukar. Granger, Huang dan Yang (2000) pendekatan tradisional mengatakan bahwa ada hubungan positif antara kurs dengan harga saham, disisi lain pendekatan model "portfolio-balance" mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Model ini mengasumsikan adanya hubungan negatif antara harga saham dengan nilai tukar, dengan arah kasualitas dari pasar saham ke pasar uang, sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat cepat. Wangbangpao dan Sharma (2002) menemukan bukti ada hubungan positif antara kurs dan harga saham di negara Indonesia, Malaysia dan Philipina. Penelitian ini didukung oleh Kadir (2008) menemukan hubungan positif antara kurs dan *return* dari semua portofolio. Penelitian Kewal (2012) menemukan bukti bahwa kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap IHSG.

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Laju pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses kenaikan output perkapita jangka panjang. Penekanan pada proses karena mengandung unsur dinamis, perubahan dan perkembangan, oleh karena itu pemakaian indikator pertumbuhan ekonomi akan dilihat dalam kurun waktu tertentu. Laju pertumbuhan ekonomi akan diukur melalui perkembangan PDB yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik. Tandelilin (2010) Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik maka kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan produk perusahaan. Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik untuk investasi dan sebaliknya. Peningkatan permintaan produk perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham. Chiarella dan Gao (2004), Hooker (2004) menemukan hasil bahwa GDP berpengaruh terhadap *return* saham

## C. METODE PENELITIAN

### 1.Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2001 – 2010 yang membagi dividen minimal 5 tahun berturut-turut. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tipe data sekunder, yaitu data yang didapat dari pihak lain yang telah menghimpunnya terlebih dahulu. Sumber data yang digunakan terdiri dari :

- (1) *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, terbitan tahun 2002 sampai dengan tahun 2012.

- (2) laporan tahunan semua perusahaan manufaktur yang terpilih menjadi anggota sampel, untuk tahun 2001 sampai dengan tahun 2010 diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di BEI.
- (3) KSEI (<http://ksei.go.id>) untuk mendapatkan data jumlah emiten dan daftar deviden perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2001 – 2010.
- (4) Bapepam (<http://bapepam.go.id>) untuk mendapatkan data jumlah emiten yang terdaftar di BEI periode tahun 2001 – 2010.

Berdasarkan dimensi waktu dan urutan waktu, penelitian ini disebut data panel, karena selain mengambil sampel berupa kejadian pada suatu waktu tertentu juga mengambil sampel berdasar urutan waktu. Metode pemilihan populasi yang digunakan adalah *Purposive Sampling* yaitu populasi diambil berdasarkan kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel yang sesuai periode dengan tujuan penelitian. Dari kriteria yang ditetapkan terdapat 24 perusahaan yang membagi dividen minimal 5 tahun berturut-turut, sehingga jumlah sampel 24 perusahaan.

## **2. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis**

Penelitian ini menciptakan alur berfikir sistematis yang dapat digunakan dalam memahami masalah penelitian maupun hasil penelitian yang relevan sesuai dengan pembahasan sebelumnya, sehingga model yang dikembangkan dalam penelitian seperti pada Gambar 1.

### **Gambar 1. Model Penelitian**

Berdasarkan kerangka berfikir dan penelitian terdahulu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ho : Faktor fundamental makro ekonomi yaitu tingkat suku bunga, inflasi, kurs dan PDB berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **D. HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Gambaran Umum Emiten Perusahaan Manufaktur**

Jumlah emiten industri manufaktur di pasar modal Indonesia pada tahun 2001 sebanyak 157 dan setiap tahun mengalami kenaikan mulai periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2010. Pada tahun 2010 jumlah emiten industry manufaktur sebanyak 181. Setiap tahunnya rata-rata 40% dari total emiten di BEI adalah industri manufaktur.

Menurut KSEI dan ICMD tahun 2001 sampai 2010, jumlah emiten industri manufaktur yang membayar deviden setiap tahunnya selama periode 2001 sampai dengan 2010 adalah kurang lebih 30% dari total emiten industri manufaktur. Selama periode pengamatan, yaitu tahun 2001 sampai dengan tahun 2010, 70% perusahaan manufaktur hampir setiap tahunnya tidak membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak emiten industri manufaktur menahan labanya dan digunakan sebagai operasional atau diinvestasikan kembali ke perusahaan.

### Gambaran Umum Variabel Penelitian

Data statistik deskriptif yang diolah adalah *tingkat suku bunga (SBI), inflasi, kurs, PDB* dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) (DPR) periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2010. Tabel 1. menunjukkan rata-rata, minimum, maksimal dari variabel penelitian.

Tabel 1.  
Rata-rata, Minimum, Maximum Variabel Penelitian

#### Descriptive Statistics

No	Keterangan	Jumlah Data	Min	Max	Rata-rata
1	SBI	240	6.31500	16.61583	10.13358
2	KURS	240	0.00010	0.000120	0.000106
3	INFLASI	240	4.29500	13.11000	8.65900
4	PDB	240	33.6510	35.01443	34.2939
5	DPR	240	0	302,8770	34,9030

Sumber : Data diolah

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) memiliki rata-rata sebesar 10,134% artinya bahwa selama periode pengamatan tingkat suku bunga rata-rata 10,134%. Nilai SBI maksimum adalah 16,616% pada tahun 2001, dan nilai minimum sebesar 6,315% pada tahun 2010. Tingkat suku bunga dapat mencerminkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan. Tingkat suku bunga tinggi dapat memberi sinyal bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor juga akan meningkat. Tingkat suku bunga tinggi juga memberikan sinyal kepada investor saham untuk beralih kepada investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang tetap seperti obligasi dan deposito.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (kurs) memiliki rata-rata sebesar 9,150 (Ln 9.433,01). Nilai kurs maksimum adalah sebesar 9,245 (Ln 10.359,17) pada tahun 2001, menunjukkan bahwa pada tahun 2001 nilai rupiah mengalami depresiasi dari tahun sebelumnya. Nilai minimum sebesar 9,056 (Ln 8.571,17) pada tahun 2003, hal ini memberi arti bahwa pada tahun 2003 nilai rupiah mengalami apresiasi. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika di Indonesia selama periode 2001 – 2010 cenderung mengalami penurunan.

Inflasi merupakan kenaikan harga barang secara umum. Variabel inflasi memiliki rata-rata sebesar 8,66%. Nilai inflasi maksimum adalah sebesar 13,11% pada tahun 2001, dan nilai minimum sebesar 4,3% pada tahun 2009. Rata-rata inflasi di Indonesia selama 10 tahun masih di bawah 10 %, hal ini menunjukkan bahwa inflasi di Indonesia masih tergolong

inflasi ringan. Inflasi di Indonesia selama kurun waktu 10 tahun yaitu 2001 – 2010 mengalami fluktuasi yang tidak stabil. Inflasi tinggi memberi arti bahwa terjadi permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga cenderung naik. Inflasi tinggi menyebabkan daya beli masyarakat akan berkurang, sehingga akan mengurangi pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

PDB memiliki rata-rata sebesar 35,132 (Ln 1.831.672 milyar) rupiah. Nilai PDB maksimum adalah sebesar 35,378 (Ln 2.313.838 milyar) rupiah pada tahun 2010, dan nilai minimum sebesar 34,904 (Ln 1.440.406 milyar) rupiah pada tahun 2001. Dapat disimpulkan bahwa PDB di Indonesia menunjukkan kecenderungan kenaikan dari tahun ke tahun. PDB yang selalu naik menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia semakin membaik, hal ini juga ikut mendorong perkembangan pasar modal Indonesia. PDB yang tinggi menunjukkan bahwa hasil produksi suatu negara tinggi. Kenaikan PDB menunjukkan terjadinya pertumbuhan perekonomian suatu negara, hal ini berarti meningkatnya penjualan perusahaan. PDB yang tinggi dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan manajemen keuangan yang diambil perusahaan dalam pembagian laba. Kebijakan dividen diproksi dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang merupakan prosentase dari dividen perlembar saham dibandingkan dengan laba perlembar saham. DPR memiliki rata-rata sebesar 37,14%, hal ini menunjukkan bahwa dari 24 perusahaan yang terpilih dalam penelitian ini membagikan dividen sebesar 34,903% dari laba bersih per lembar sahamnya. Nilai DPR tertinggi sebesar 302,877% dimiliki perusahaan Selamat Sampurna TBK tahun 2002, dan nilai DPR terendah adalah sebesar 0%. DPR 0% menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun tertentu mempunyai kebijakan untuk menahan labanya sebagai operasional perusahaan dan tidak membagikan laba kepada pemegang saham.

### Hasil Uji Hipotesis

Tabel 2.  
Hasil Uji Hipotesis

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1258.944	363.636		-3.462	.001
	SBI	1.651	1.830	.131	.902	.368
	KURS	454966.669	486377.068	.069	.935	.351
	INFLASI	.169	1.327	.013	.128	.899
	PDB	35.770	9.445	.412	3.787	.000

a. Dependent Variable: DPR

Dari tabel 2 menunjukkan bahwa kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi yaitu tingkat suku bunga, nilai tukar Rp/US \$ (kurs), inflasi dan PDB. Tingkat suku bunga, inflasi, kurs dan PDB berpengaruh searah (+) dengan kebijakan dividen. Faktor makro ekonomi sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu PDB.

Dari tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi SBI terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,131, hal ini menunjukkan tingkat suku bunga SBI berpengaruh searah (+) terhadap DPR. Besarnya koefisien regresi SBI terhadap DPR sebesar 0,131, menunjukkan bahwa setiap penambahan satu nilai pada SBI menaikkan skor sebesar 0,131 pada *dividen payout ratio*. Semakin tinggi tingkat suku bunga akan menaikkan DPR dan sebaliknya.

Tingkat suku bunga tinggi menunjukkan bahwa risiko investasi tinggi. Risiko investasi tinggi menyebabkan investor mengharapkan tingkat pengembalian tinggi juga. Pada saat tingkat suku bunga tinggi, investor mengharapkan tingkat pengembalian tinggi, sehingga memaksa pengelola perusahaan untuk membayar dividen tinggi. Hal ini sesuai dengan *trade-off* antara *risk and return* yaitu semakin tinggi tingkat risiko maka tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi juga tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung teori Damodaran (1997) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar berpengaruh terhadap keputusan intern keuangan baik keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Temuan ini juga mendukung Swam (1997) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar berpengaruh terhadap keputusan dividen. Hidayat (2009) tingkat inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap keputusan intern keuangan baik keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Cristopher, Rufus dan Ezekiel (2009) pada 130 perusahaan yang listing di Negeria yang menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,498 yang artinya tingkat bunga berhubungan negatif dengan DPS.

Dari tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi nilai tukar Rp/US \$ (Kurs) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,069, hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar Rp/US \$ (Kurs) berpengaruh searah (+) terhadap DPR. Besarnya koefisien regresi nilai tukar Rp/US \$ terhadap DPR sebesar 0,069 menunjukkan bahwa setiap penambahan satu nilai pada nilai tukar Rp/US \$ akan menaikkan skor sebesar 0,069 pada *dividen payout ratio*. Naiknya nilai tukar Rp/US \$ (uang rupiah menguat) berarti menaikkan DPR.

Perusahaan manufaktur menurut laporan triwulan I-2011, Kementrian koordinator bidang perekonomian Indonesia posisi hutang luar negeri Indonesia menurut sektor ekonomi, industri pengolahan dari tahun 2009 – 2011 menempati urutan kedua setelah keuangan dan jasa keuangan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur banyak menggunakan hutang luar negeri. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing sangat berpengaruh terhadap operasional perusahaan. Menguatnya kurs rupiah terhadap dolar Amerika berarti terjadi peningkatan nilai mata uang rupiah terhadap dolar Amerika, hal ini menyebabkan biaya produksi pada perusahaan yang menggunakan barang impor menurun.

Menguatnya nilai rupiah menunjukkan bahwa perusahaan tidak harus menyediakan dana yang cukup besar untuk membiayai operasional perusahaan, sehingga menaikkan keuntungan perusahaan. Keuntungan tinggi, menyebabkan bagian laba yang dibagi kepada pemegang saham menjadi besar. Perusahaan membagi jumlah dividen lebih pada saat keuntungan perusahaan naik, hal ini dilakukan perusahaan agar penilaian investor terhadap perusahaan tetap terjaga dengan adanya pembagian dividen. Menguatnya nilai rupiah menunjukkan

bahwa perusahaan dapat meningkatkan keuntungan, sehingga bagian laba yang dapat dibagi kepada pemegang saham besar.

Hasil ini mendukung penelitian Cristopher, Rufus dan Ezekiel (2009) pada 130 perusahaan yang listing di Negeria pada tahun 2001 – 2007 yang menghasilkan koefisien korelasi antara nilai tukar dengan DPS sebesar 0,724.

Hasil ini juga mendukung teori Damodaran (1997) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar berpengaruh terhadap keputusan intern keuangan baik keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Penelitian Hidayat (2009) menyatakan bahwa kurs valuta asing berpengaruh signifikan terhadap keputusan intern perusahaan termasuk keputusan dividen.

Tabel 2, nilai koefisien regresi inflasi terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,013, hal ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh searah (+) terhadap DPR. Besarnya koefisien regresi inflasi terhadap DPR sebesar 0,013, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu nilai pada inflasi akan menaikkan skor sebesar 0,013 pada *dividen payout ratio*. Semakin tinggi inflasi justru menaikkan DPR dan sebaliknya inflasi yang kecil menurunkan DPR.

Inflasi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Inflasi menyebabkan pendapatan masyarakat secara riil menurun, sehingga dengan inflasi yang tinggi menyebabkan daya beli masyarakat turun. Inflasi tinggi mendorong investor untuk meminta tingkat pengembalian tinggi atas investasinya, sehingga inflasi tinggi mendorong investor untuk lebih memilih dividen yang tinggi, karena dividen dianggap lebih pasti dari pada *capital gain*. Inflasi tinggi mendorong perusahaan untuk membagi dividen dalam jumlah yang tinggi. Kebijakan ini memberikan persepsi kepada investor bahwa dengan tekanan inflasi, perusahaan masih bisa mempertahankan keuntungan yang dapat dibagi kepada pemegang saham.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Basse (2009) pada perusahaan konsumsi di Australia yang menghasilkan korelasi antara inflasi dan dividen sebesar 0,484. Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa inflasi akan meningkatkan jumlah nominal pendapatan perusahaan dan dengan demikian mengarah kepada pembayaran dividen yang lebih tinggi. Perusahaan diharapkan meningkatkan pembayaran dividen untuk menghadapi kenaikan harga dan menstabilkan pendapatan riil dividen. Inflasi tinggi merupakan pendorong utama dari peningkatan dividen. Hasil ini juga mendukung teori Damodaran (1997) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar berpengaruh terhadap keputusan intern keuangan baik keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Rahmawati dan Akram, 2007; Cristopher, Rufus dan Ezekiel, 2009 yang menemukan bukti bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap dividen.

Dari tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,412, hal ini menunjukkan bahwa PDB berpengaruh searah (+) terhadap DPR. Besarnya koefisien regresi PDB terhadap DPR sebesar 0,412, hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu nilai pada PDB menaikkan skor sebesar 0,412 pada *dividen payout ratio*. PDB semakin naik akan menaikkan DPR dan sebaliknya.

Produk Domestik Bruto berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Meningkatnya PDB menunjukkan bahwa perekonomian suatu negara membaik dan mengalami masa pertumbuhan. PDB naik menggambarkan bahwa terjadi kenaikan penjualan perusahaan. Penjualan meningkat menunjukkan bahwa permintaan masyarakat terhadap produk perusahaan meningkat. Kenaikan pendapatan masyarakat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Hal ini memberikan arti bahwa dengan meningkatnya PDB, perusahaan berusaha untuk menambah operasi perusahaan dengan harapan memperbesar penjualan, karena dengan PDB meningkat memberikan sinyal bahwa kemakmuran masyarakat juga meningkat. Penjualan perusahaan meningkat seiring dengan konsumsi meningkat dan mendorong perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Cristopher, Rufus dan Ezekiel (2009) yang menemukan hasil bahwa PDB berpengaruh positif terhadap dividen dengan koefisien regresi sebesar 0,609.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wang, Manry dan Wandler dalam penelitiannya *Economic Fluctuation and Divident Policy in China* yang menghasilkan korelasi antara GDP dengan dividen sebesar  $-0,0345$ , hal ini menunjukkan bahwa jumlah pembayaran dividen kemungkinan akan meningkat pada tingkat yang lebih rendah ketika pertumbuhan ekonomi menurun.

## **E.KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Secara keseluruhan faktor fundamental makro ekonomi yakni tingkat suku bunga, inflasi, kurs dan PDB berpengaruh searah (+) terhadap kebijakan dividen. Faktor Makro ekonomi yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu PDB.

### **Implikasi dan Saran**

Implikasi dari penelitian ini adalah menghasilkan pola keputusan kebijakan dividen bagi emiten. Bagi emiten, faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan tentang kebijakan dividen yaitu selain melihat faktor fundamental perusahaan juga perlu mempertimbangkan faktor makro ekonomi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga hasilnya belum bisa untuk menggeneralisir semua sektor industri, penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan seluruh perusahaan agar hasilnya dapat memberikan kekuatan generalisasi yang lebih luas dan lebih baik.

## **F.DAFTAR PUSTAKA**

- Alli, Kasim L., A. Qayyum Khan, and Gabriel G. Ramirez. 1993. "Determinants of Corporate Dividend Policy: A Factorial Analysis". *The Financial Review*, Vol. 28. pp. 523.
- Baker, H. Kent dan Gary E. Powell. 2001. "Factors Influencing Dividend Policy Decision". *Financial Practice and Education*. *Forthcoming in Spring/ Summer issues*.
- Basse Tobias. 2009. "Devidend Policy and Inflation in Australia: Result form cointegration Test". *International Journal of Business and Management*. Vol. 4 No. 6. Juni 2009. pp.13 – 16.
- Dempsey, Stephen J., Gene Laber, and Michael S. Rozeff. 1993. "Dividend Policies in Practice: Is There an Industry Effect?" *Quarterly Journal of Business and Economics*, Volume 32 (Autumn), 3.

- Dwiridotjahjono. 2006. "Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food & Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia". *Manajemen, Akuntansi dan Bisnis* Vol. 5. No. 1. pp. 31 – 37.
- Fama, Eugene F., dan Harvey Babiak.1968. "Dividend policy: An empirical analysis". *Journal of the American Statistical Association*.Vol.63. pp. 1132-1161.
- Gordon, M.J. 1959. "Dividen, Earnings, and Stock Prices, The review of Economics and Statistics". *The MIT Press*. Vol. 41 No. 2. pp 99-105., <http://www.jstor.org/stable/1927792>.
- Hadi Florentinus Nugro. 2008. "Pengaruh Variabel Moneter terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan di Indonesia: Error Correction Model". *Jurnal Ekonomi Pembangunan, Kajian Ekonomi Negara Berkembang*. Vol. 13 No. 3. pp. 231 – 242.
- Hatta Atika Jauhari. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". *JAAI*. Vol. 6. No. 6. pp. 1 – 22.
- Jensen, Gerald R., Donald P. Solberg, dan Thomas S. Zorn.1992. "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 27. pp. 274-263.
- Kandir Serkan Yilman. 2008. "Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Return: Evidence from Turkey". *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 16. pp. 36-45.
- Kewal Suramaya Suci. 2012. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Petumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan". *Jurnal Economia*. Vol. 8, No. 1. P. 53 – 64.
- Kouki Mondher, Guizani Moncef. 2009. "Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market". *European Journal of Scientific Research*. Vol. 25. No. 1. pp. 42-53.
- Kuwornu, John K.M. 2011. "Macroeconomic Variables and Stock Returns: Full Information Maximum Likelihood Estimation". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 2. No. 4. ISSN 2222-1697. 2222-2847 (online).
- Marlina Lisa dan Clara Danica.2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 2 No. 1. Januari.2009. pp. 1- 6.
- Mc.Cabe George. 1979. "The Empirical Relationship Between Investment and Financing: A New Look". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Volume XIV. No. 1. pp. 119 – 135.
- Modigliani Franco. 1982. "Debt, Dividend Policy, Taxe, Inflation and Market Valuation". *The Journal of Finance*. Vol. XXXVII. No. 2. May. pp. 255 – 265.
- Mok, Henry MK. 1993. "Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock price at Stock Market Open and Close in Hongkong". *Asia Pacific Journal of Management*. Vol. X. ppl 123-129.
- Nuringsih Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang,Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Juli – Desember .Vol. 2. No. 2. pp. 103–123.
- Ringayati Atik, D. Agus Harjito, Nurfauziah (2007). "Analisis hubungan Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Masalah Agensi." *Sinergi*. Volume 9, 2.. pp.
- Sutrisno. 2001. "Analisis faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia". *TEMA*. Vol. II No. 1. Maret. pp. 1- 12.
- Sudiyatno Bambang. 2010. "Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Disertasi*. Universitas Diponegoro.
- Tandelilin Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. *Kanisius*. Yogyakarta.
- Utami Mudji dan Mudjilah Rahayu. 2003. "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi". *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol.5 No.2. September. pp. 123-131.
- Undang-Undang RI No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.
- Undang-Undang RI No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.