

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI DIVIDEN PAYOUT RATIO
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

RIZAL ADHIPUTRA
NIM. C2C307042

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rizal Adhiputra
Nomor Induk Mahasiswa : C2C307042
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dosen Pembimbing : Endang Kiswara, S.E., M.Si., Ak.

Semarang, Agustus 2010

Dosen Pembimbing,

(Endang Kiswara, S.E., M.Si., Ak.

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Rizal Adhiputra
Nomor Induk Mahasiswa : C2C307042
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Agustus 2010

Tim Penguji :

1. Endang Kiswara, S.E., M.Si., Ak. (.....)
2. Dr. H. Agus Purwanto, M.Si., Ak. (.....)
3. Totok Dewayanto, M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Rizal Adhiputra, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Agustus 2010

Yang membuat pernyataan,

(Rizal Adhiputra)

NIM: C2C307042

ABSTRAKSI

Bagi para pemegang saham yang tidak menyukai resiko akan memasyarakatkan bahwa semakin tinggi resiko suatu emiten semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai imbalan. Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada capital gain yang akan diterima dimasa mendatang. Dengan demikian pemegang saham yang takut resiko akan lebih menyukai menerima dividen daripada capital gain.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *cash potition* (CP), *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), *debt to equity ratio* (DER) dan *size perusahaan* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR). Jumlah samepl yang digunakan sebanyak 26 perusahaan yang selalu masuk dalam LQ45 pada tahun 2006 – 2008. Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa secara parsial *cash potition*, *profitability* dan *Size* dapat memberikan pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR). Sedangkan variabel *growth potential* dan *Kepemilikan Saham (PUBLIC)* tidak dapat memberikan pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR). Secara simultan *cash potition* (CP), *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), *debt to equity ratio* (DER) dan *size perusahaan* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) berdasarkan nilai F hitung yang diperoleh yaitu sebesar 3,751 dengan nilai P value sebesar 0,004. Besarnya pengaruh yang diberikan oleh kelima variabel tersebut adalah sebesar 20,7%.

Kata kunci : *cash potition, profitability, growth potential, debt to equity ratio dan size perusahaan dan Deviden Payout Ratio*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kehadiran Allah SWT karena hanya perkenan-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi “ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA ”. Penyusunan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk dapat menyelesaikan program pendidikan Strata 1 Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Penetapan misi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro sebagai fakultas berbasis riset menjadikan semua pihak harus bekerja sama untuk mewujudkan misi tersebut, sehingga mutu pendidikan yang diharapkan bisa tercapai. Demikian juga dengan penyusunan skripsi sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program pendidikan Strata 1 Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang memerlukan kerja sama berbagai pihak untuk menghasilkan penelitian yang berkualitas. Untuk itu, saya ingin menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini :

1. Bapak Dr. H.M. Chabachib, M.Si, Akt. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Ibu Endang Kiswara, SE, MSi, Akt. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan yang sangat baik hingga skripsi ini selesai.

3. Bapak Drs. Daljono, M.Si, Akt. selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan dan dorongan selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
4. Seluruh pengajar dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah membimbing dan membantu kelancaran selama kuliah.
5. Keluargaku, Bapak, Ibu dan adik-adikku, terima kasih untuk segala kasih sayang dan dukungannya.
6. Teman-teman Akuntansi 07 kelas sore, *it's a lot of fun we enjoyed together*.
7. Semua pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan, terima kasih setulusnya.

Teriring harapan agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua, mohon maaf atas segala kekurangan dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini.

Semarang, Agustus 2010

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Pengesahan Kelulusan Ujian	iii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel	viii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	7
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori	9
1. <i>Signaling Theory</i>	9
2. Pengertian Deviden	11
3. Teori Kebijakan Deviden	12
4. Alternatif Pembayaran Deviden	14
5. Pengertian Dividend Payout Ratio	15
6. Kebijakan Pembagian Deviden	18
7. Pengaruh Kebijakan Deviden.....	21
8. Arus Kas	22
9. Profitabilitas	22
10. Potensi Pertumbuhan Emiten	23
11. Ukuran Perusahaan	23
12. Kepemilikan Minoritas	23
2.2. Review Penelitian Terdahulu.....	27
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritas	30

	2.4. Hipotesis	31
BAB III	METODE PENELITIAN	
	3.1. Populasi dan Sampel	39
	3.2. Jenis dan Sumber Data	40
	3.3. Metode Pengumpulan Data	40
	3.4. Variabel Penelitian Definisi Operasional	40
	3.5. Metode Analisis Data	43
	3.6. Analisa Regresi Berganda	47
	3.7. Pengujian Signifikansi Parameter Individual	48
	3.8. Pengujian Signifikansi Parameter Simultan	48
	3.9. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)	49
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
	4.1. Diskripsi Variabel Penelitian	51
	4.2. Pengujian Asumsi Klasik	53
	4.3. Persamaan Regresi Linier Berganda	62
	4.4. Penguji Hipotesis secara Parsial	64
	4.5. Pengujian Signifikansi Secara Simultan	75
	4.6. Koefisien Determinasi (R^2)	76
BAB V	PENUTUP	
	5.1. Kesimpulan	78
	5.2. Keterbatasan dan Implikasi	79

Daftar Pustaka

Lampiran-lampiran

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Hasil Uji Normalitas.....	54
Tabel 4.2	Hasil Uji Multikolinieritas	57
Tabel 4.3	Hasil Uji Gletsjer.....	62
Tabel 4.4	Ringkasan Hasil Estimasi Regresi.....	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran.....	30
------------	-------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Sejalan dengan banyaknya perusahaan yang melakukan usaha kebutuhan dana jangka menengah dan jangka panjang semakin dibutuhkan untuk menunjang ekspansi usaha tersebut. Dalam hal ini pula yang menyebabkan perusahaan-perusahaan semakin giat mencari sumber-sumber yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat diperoleh dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal. Hal tersebut menyebabkan semakin maju dan berkembang pula kegiatan pasar modal.

Pasar modal atau bursa efek secara sederhana adalah merupakan tempat dimana bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdapat di bursa itu (*listed stock*) pembeli dan penjual untuk mengadakan transaksi jual beli. Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Sedangkan bursa adalah ruang yang diterapkan sebagai kantor dan tempat perdagangan efek.

Pasar menggunakan laporan keuangan sebagai salah satu nara sumber dan bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, karena laporan keuangan berisi tentang aktivitas kinerja perusahaan dan dapat segera diinformasikan kepada para pengguna maupun investor. Informasi yang berkaitan dengan pasar modal tentu saja tidak dapat diabaikan dan dilaporkan bagi siapa saja yang berkaitan dalam investasi khususnya informasi yang menyangkut keuangan dan investasi perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting, sebab akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen bank yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan bank atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh bank, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan emiten.

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijaksanaan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan

menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Husnan, 1998). Kebijakan dividen tersebut dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Pertumbuhan emiten secara terus menerus adalah diperlukan agar dapat hidup dan memberi kemakmuran yang lebih tinggi kepada pemilik saham. Untuk tumbuh, perusahaan memerlukan dana yang lebih besar untuk mendanai perluasan investasinya. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber internal dapat berupa depresiasi dan laba ditahan. Sumber eksternal dapat berupa pinjaman dari bank lain atau lembaga keuangan lainnya, menjual obligasi atau menjual saham baru. Apabila perusahaan mengandalkan pendanaan investasi dengan menggunakan laba ditahan maka dividen yang dibagikan akan berkurang. Sebaliknya bila perusahaan menggunakan sumber eksternal maka ada kecenderungan membagikan dividen yang lebih besar.

Bagi para pemegang saham yang tidak menyukai resiko akan memasyarakatkan bahwa semakin tinggi resiko suatu emiten semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai imbalan. Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa mendatang. Dengan demikian pemegang saham yang takut resiko akan lebih menyukai menerima dividen daripada *capital gain*.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain dikemukakan oleh Bambang Riyanto (1995) bahwa kebijakan dividen

itu dipengaruhi oleh posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan emiten dan pengawasan terhadap emiten. Sedangkan Hasan dan Puji Astuti (1994) menyebutkan faktor *operating cost flow*, tingkat laba, kesempatan investasi, biaya transaksi dan pajak perorangan. Beberapa faktor yang bisa menyebabkan pembayaran dividen yang lebih tinggi dan beberapa faktor berpengaruh sebaliknya. Oleh karena itu penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi dividen payout ratio perlu dilakukan yaitu menguji konstruksi pengaruh faktor profitabilitas, kas, potensi pertumbuhan, dan ukuran perusahaan dan kepemilikan minoritas terhadap *dividen payout ratio*. Dengan demikian terdapat kontribusi untuk membuktikan apakah terjadi Penguatan konsistensi terhadap teori maupun proporsi yang terjadi selama ini atau sebaliknya.

Apa yang dilakukan Sutijo dan Irianto (1995), memperlihatkan bahwa kelompok industri manufaktur memiliki target *dividend payout ratio* yang paling tinggi dibandingkan dengan kelompok industri lainnya. Data yang diperoleh selama periode 1986-1993 menunjukkan adanya keragaman yang tinggi dari nilai *debt equity ratio* (DER) pada tiga kelompok industri. Kelompok industri manufaktur, industri keuangan, dan industri lain-lain mempunyai nilai DER masing-masing sebesar 110,84%, 607,29% dan 77,36%. Keragaman yang tinggi pada nilai DER berdasarkan kelompok industri tersebut menjadi menarik dan menantang untuk diteliti, karena seperti telah diketahui bahwa besarnya *dividend payout ratio* akan berpengaruh oleh besarnya nilai keuntungan dan hutang. Sedangkan pada

penelitian yang dilakukan Hapsari (2005) disimpulkan bahwa *current ratio*, posisi kas dan ROI juga dapat mempengaruhi dividen.

Bagi para pemegang saham yang tidak menyukai resiko akan mensyaratkan bahwa semakin tinggi resiko suatu perusahaan semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai imbalan. Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa yang akan datang. Dengan demikian pemegang saham yang takut resiko akan lebih menyukai menerima dividen daripada *capital gain*.

Menurut Husnan (1988) kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai ratio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen dari para *capital gain*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Sudarsih (2002) menunjukkan bahwa arus kas, Profitabilitas, Potensi pertumbuhan, Ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividen Payout Ratio. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ratna Septiyanti (2003) menunjukkan bahwa kepemilikan minoritas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividen Payout Ratio.

Surasni (1998) yang meneliti tentang pengaruh cash position, kepemilikan saham, ROI dan Current Ratio terhadap Dividen Payout Ratio pada perusahaan manufaktur di BEI. Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa cash position dan current ratio berpengaruh terhadap Dividen Payout Ratio. Sedangkan kepemilikan saham secara parsial tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio.

Lintner, Chang, Rp. And SG. Rhee (1990) yang meneliti pengaruh *firm size*, *current ratio*, *Asset Turn Over* dan *Cash Ratio* terhadap *dividen payout ratio*. Berdasarkan hasil analisis disimpulkan bahwa *firm size* dan *assets turn over* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Pada penelitian Bimo Kus Adrianto (2004) pada penelitian yang juga meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001 – 2003. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 61 perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa DER dan ROE berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel *cash position* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian lain yang juga meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* adalah penelitian yang dilakukan oleh Sri Hapsari (2005). Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 335 perusahaan yang eksis di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001 – 2003. Penelitian ini menyimpulkan bahwa ROI, *Current Ratio* dan *Cash Position* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan DER dan ROA tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat dikemukakan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Arus kas* terhadap *Deviden Payout Ratio* ?
2. Bagaimana pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Deviden Payout Ratio* ?

3. Bagaimana pengaruh Potensi Pertumbuhan Emiten terhadap *Deviden Payout Ratio*?
4. Bagaimana pengaruh *Ukuran Perusahaan* terhadap *Deviden Payout* ?
5. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Minoritas terhadap *Deviden Payout Ratio*?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

a. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis variabel yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan:

1. Menganalisis pengaruh *Arus kas* terhadap *Deviden Payout Ratio*
2. Menganalisis pengaruh *Profitabilitas* terhadap *Deviden Payout Ratio*
3. Menganalisis pengaruh Potensi Pertumbuhan Emiten terhadap *Deviden Payout Ratio*
4. Menganalisis pengaruh *Ukuran Perusahaan* terhadap *Deviden Payout*
5. Menganalisis pengaruh Kepemilikan Minoritas terhadap *Deviden Payout Ratio*

b. Kegunaan Penelitian

1. Bagi Investor

Membantu para calon investor dalam mengambil keputusan khususnya dalam menginvestasikan dana yang menguntungkan di pasar modal.

2. Bagi Pembaca

Diharapkan dapat berguna sebagai pembanding sehingga dapat mengadakan penelitian lebih lanjut dibidang akuntansi terutama mengenai pengaruh *dividend payoul ratio* pada LQ - 45 yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Bagi Peneliti

Untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta pengalaman praktek dalam mengembangkan penelitian mengenai pengaruh *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

1. *Signaling Theory*

Sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam operasinya akan didistribusikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi akan ditahan untuk diinvestasikan pada investasi yang akan menguntungkan. Terkait dengan keuntungan tersebut maka manajer keuangan harus dapat mengambil keputusan mengenai besarnya keuntungan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang harus ditahan guna mendanai perkembangan/pertumbuhan perusahaan. Keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham disebut dividen. Pada umumnya perusahaan membayarkan dividen dalam bentuk kas (tunai) dan karena kebijakan ini akan mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan maka keputusannya dilakukan dengan hati-hati dan harus juga melibatkan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.

Selain dalam bentuk tunai, dividen dapat juga dibayarkan dalam bentuk saham, artinya dividen yang menjadi hak pemegang saham diganti dengan saham. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi porsinya masih tetap tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lama menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan porsi pemilik sahamnya. Kebijakan ini diambil karena perusahaan mempunyai peluang investasi yang menguntungkan sementara perusahaan tidak ingin menggunakan dana eksternal oleh beberapa sebab. Dengan pemberian dividen ini perusahaan dapat menahan kas lebih banyak untuk membiayai investasi sehingga tidak perlu menarik dana dari luar perusahaan.

Tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkan dividen juga untuk menunjukkan tersebut dimata investor akan memiliki nilai yang tinggi. Dengan pembayaran dividen yang terus menerus perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejala perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham. Hal ini ditunjang oleh beberapa penelitian yang menunjukkan arti pentingnya keuntungan dibagikan kepada para pemegang saham. Yeager dan Seitz (1982) menyatakan bahwa satu dollar dividen rata-rata mempunyai pengaruh sampai empat kali terhadap harga saham dibandingkan dengan satu dolar laba ditahan.

Pernyataan ini juga diperkuat oleh Bringham (2000) yang menyatakan bahwa efek dividen terhadap harga saham masih beberapa kali lebih besar dari pada laba ditahan. Di samping itu investor masih memandang bahwa resiko dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain* yang akan diperoleh akibat menahan laba.

Keengganan perusahaan dalam memotong dividen menjadikan dasar bagi Lintner (1996) untuk melakukan penelitian dengan memperkenalkan *Lintner's lagged partial adjustment model*. Menurut Lintner perusahaan menetapkan *target dividend payout ratio* yang didasari pada target keuntungan. Apabila keuntungannya telah tercapai dan dianggap telah stabil maka perusahaan akan menyesuaikan itu disebut *speed of adjustment*.

Pada akhirnya perusahaan membayarkan dividen demi memenuhi kebutuhan para pemegang saham pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi. Mengapa perusahaan membayarkan dividen yaitu karena ada sebagian investor yang merupakan investor kecil, lembaga keuangan dan organisasi non profit yang membutuhkan pendapatan tetap yang digunakan untuk *finance consumption*. Seperti yang sudah disinggung diatas bahwa manajemen harus memperhatikan tingkat kemakmuran pemodal melalui pembayaran dividen yang optimal sehingga dapat memaksimalkan harga sahamnya. *Payout ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemilik saham tiap tahunnya dilakukan berdasarkan besar-

kecilnya *earning after tax* (EAT). Oleh karena itu persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut "*dividend pay out ratio*"(Atmaja, 1994)

2. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen.

Pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pendapatan yang dihasilkan dari pembagian dividen, dimana badan usaha menyerahkan sebagian labanya, untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham.

3. Teori Kebijakan Dividen

a. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividends Irrelevance Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak merupakan pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen (*dividends irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (2001). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan.

Keon et. al (2000) menyatakan bahwa pada teori ketidakrelevanan dividen, tak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Satu kebijakan dividen sama bagusnya dengan lainnya. Secara agregat investor hanya mementingkan pengembalian total keputusan investasi, tak peduli apakah pengembalian berasal dari perolehan modal atau pendapatan dividen.

b. Teori *Bird in The Hand*

Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk “capital gain” nanti. Tarif pajak untuk “capital gain” memang sering lebih rendah daripada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset. Teori ini dianut oleh Myron Bordon dan John Lintner (Husnan, 1993).

c. Teori Preferensi Pajak

Berkaitan dengan pajak, ada 3 alasan mengapa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi.

- a) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada untuk pembagian dividen, karena itu investor yang

kaya mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan.

- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, karena adanya nilai efek waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
- c) Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

Karena ada keuntungan pajak ini, para investor lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan, maka para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya lebih rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagiannya tinggi.

4. Alternatif Pembayaran Dividen

Perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan berapa besarnya yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap pemegang saham yang telah menanamkan dananya dan juga terhadap pertumbuhan perusahaan. Ada tiga macam alternatif pembayaran dividen:

- a. *Divident pay out* yang konstan.

Divident pay out yang konstan merupakan penetapan pembagian rasio yang tetap terhadap keuntungan yang didapat perusahaan. Berapapun keuntungan yang diperoleh persentase keuntungan yang dibagikan selalu sama. Sebagai akibat maka jumlah uang yang dibayarkan akan berbeda tergantung pada keuntungan yang diperoleh.

b. Jumlah yang stabil.

Kebijakan ini akan menyebabkan perusahaan membayarkan jumlah yang tetap untuk beberapa periode. Pembayaran ini akan dinaikan apabila perusahaan merasa yakin bahwa kenaikan itu dapat dipertahankan untuk periode selanjutnya. Perusahaan juga tidak akan melakukan penurunan dividen sampai benar-benar terbukti bahwa perusahaan tidak sanggup lagi membayarkan.

c. Jumlah yang kecil ditambah dividen ekstra.

Perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil dan apabila ada keuntungan yang melonjak maka pada akhir periode perusahaan menambahkan dividen extra. Tujuan manajemen melakukan hal ini adalah untuk menghindari konotasi dividen permanen.

5. Pengertian Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “cash dividend”. Dividend payout ratio merupakan perbandingan antara dividend per share dengan earning per share pada periode yang bersangkutan.

Di dalam komponen dividend per share terkandung unsur dividen, sehingga jika semakin besar dividend yang dibagikan maka semakin besar pula dividend payout rasionya. Pembagian dividen yang besar bukanlah diinginkan oleh investor, tetapi jika dividend payout ratio lebih besar dari 25% dikuatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Banyak perusahaan berusaha untuk mempertahankan dividend payout ratio, pendapatan yang diinginkan untuk suatu periode yang panjang, artinya terdapat target dividend payout ratio untuk jangka panjang atau mempertahankan

pendapatan. Hasilnya, dividen biasanya dipertahankan pada jumlah konstan dan dinaikkan hanya jika manajer yakin bahwa relatif mudah untuk mempertahankan kenaikan pembayaran tersebut di masa depan.

Yang dimaksud dengan dividen adalah pembagian kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki (Baridwan, 1992). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Menurut Brigham dan Houston (2001) dividen biasanya dibagikan setiap triwulan, jika situasi mendukung, maka dividen dapat dinaikkan sekali setiap tahun.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut :

a. Dividen Kas (*Cash Dividends*)

Dividen yang paling umum dibagikan dalam bentuk kas, yang perlu diperhatikan adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen.

b. Dividen Aktiva Saham Kas (*Property Dividends*)

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga, perusahaan lain yang dimiliki, barang dagangan atau aktiva lain.

c. Dividen Utang (*Scrip Dividends*)

Dividen utang (*scrip dividends*) timbul apabila saldo laba tidak dibagi mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga perusahaan akan mengeluarkan scrip dividen yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

d. Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian besar merupakan pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deflasi yang diperhitungkan untuk periode tersebut.

e. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut. Pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

Dalam pembayaran dividen oleh emiten, maka emitan selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut :

a. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Yaitu tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian divisi.

b. Tanggal Cum Dividen (*Cum Dividend Date*)

Merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

c. Tanggal Pencatatan Dalam Daftar Pemegang Saham (*Date of Record*)

Tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

d. Tanggal ex. Dividen (*Ex. Dividend Date*)

Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, jangka waktunya adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

e. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal dimana pemegang saham dapat mengambil dividen sesuai dengan dividen yang diumumkan oleh emiten.

6. Kebijakan Pembagian Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham.

Brigham dan Gapenski (2000) menyatakan bahwa perubahan besarnya dividen yang dibagikan terdapat dua akibat yang saling berlawanan. Apabila seluruh laba dibayarkan sebagai dividen maka kepentingan cadangan terabaikan. Sebaliknya bila laba ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan tersebut, maka manajer dapat menempuh kebijakan yang optimal.

Menurut Weston dan Brigham (1997), kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan laba.

Menurut Riyanto (1995), ada berbagai macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan :

a. Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu

tertentu tersebut meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

- b. Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah yang Minimal plus Jumlah Esktra Tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya dalam keadaan keuangan yang lebih baik, perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan memburuk, maka yang dibayarkan hanya dividen minimal saja.

- c. Kebijakan dividen dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan.

Kebijakan ini menetapkan dividend payout ratio yang konstan, misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

- d. Kebijakan Dividen yang fleksibel

Kebijakan ini menetapkan besarnya devidend payut ratio setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi financial dan kebijakan financial dari pengaruh yang bersangkutan.

Mengingat pemegang saham dapat berpindah-pindah perusahaan, sebuah perusahaan dapat mengubah kebijakan pembayaran dividen ke kebijakan yang lain dan membiarkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan tersebut menjual

sahamnya kepada investor lain yang menyukainya. Namun peralihan yang terlalu sering dilakukan tidak efisien karena adanya biaya pialang, kemungkinan bahwa pemegang saham yang menjual saham harus membayar pajak keuntungan modal, dan adanya kemungkinan kekurangan investor menyukai kebijakan dividen yang baru.

7. Pengaruh Kebijakan Dividen

a. Information Content or Signaling Hypothesis

Teori ini menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai syarat dari perkiraan manajemen atas laba. Modigliani dan Miller (2001) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih tinggi bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa mendatang.

Stephen Ross (2002) menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan struktur modal juga dividen untuk memberikan syarat mengenai prospek dividen atau kenaikan yang lebih kecil daripada yang diperkirakan merupakan syarat bahwa manajemen meramalkan laba yang rendah di masa yang akan datang.

b. Clientele Effect

Suatu kelompok yang berbeda dari pemegang saham menyukai kebijakan dividen yang berbeda pula. Ada kelompok yang lebih menyukai pendapatan tunai dan ada pula pemegang saham yang lebih memilih reinvestasi pendapatan dividen tersebut. Karena itu, ada kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik kelompok investor yang menyukai kebijakan dividennya. (Modigliani dan Miller, 2001)

Para investor yang menginginkan pendapatan investasi dalam periode berjalan sebaiknya memiliki saham perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan investor dalam periode berjalan dapat menanamkan uangnya dalam perusahaan.

8. Arus Kas

Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Kas yang dimaksud terdiri dari saldo kas dan rekening giro. Dengan demikian laporan arus kas merupakan catatan yang melaporkan sumber-sumber utama penerimaan kas perusahaan serta penggunaan (pengeluaran) utama pembayarannya untuk satu periode. Laporan arus kas harus disusun perusahaan sesuai persyaratan dalam pernyataan dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan setiap dalam pernyataan dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (integral) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan.

Pada dasarnya perusahaan memerlukan kas dengan alasan yang sama meskipun terdapat perbedaan dalam aktivitas penghasil pendapatan utama (*revenue producing activities*). Perusahaan membutuhkan kas untuk melaksanakan usaha, melunasi kewajiban dan untuk membagikan deviden kepada para investor.

9. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan Total assets. profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan profit untuk setiap assets yang ditanam.

10. Potensi Pertumbuhan Emiten.

Growth Potential adalah potensi pertumbuhan bank yang diukur dengan selisih total assets pada tahun t-1 terhadap total assets pada t-1. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan, semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Indikator untuk pengaruh ini adalah tingkat pertumbuhan campuran yang diukur tiap tahun dalam total assets.

11. Ukuran Perusahaan.

Size adalah simbol ukuran perusahaan. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal merupakan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki ratio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

12. Kepemilikan Minoritas

Tujuan teori proprietary (Teori Kepemilikan), entitas sebagai agen, perwakilan atau susunan melalui wirausahawan, individual atau

pengoperasi pemegang saham. Sudut pandang kelompok pemilik sebagai pusat kepentingan terefleksi dengan cara memelihara catatan akuntansi dan membuat laporan keuangan. Tujuan utama teori kepemilikan adalah untuk menentukan dan menganalisa kekayaan bersih pemilik dengan persamaan akuntansi sebagai berikut :

$$\text{Aset} - \text{Hutang} = \text{Ekuitas Pemilik}$$

1. Kepemilikan Saham Manajerial (Managerial Ownership)

Menurut Jensen (1993) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu pernyataan kepentingan antara pemegang saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan asimetri (Huriaga dan Sanz, 2000). Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan perusahaan merupakan suatu alat untuk mengurangi konflik kepentingan diantara para pemegang klaim (claimholders) utama yang ada dalam perusahaan, sedangkan menurut pendekatan informasi asimetri menganggap struktur kepemilikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi di pasar modal.

2. Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%)

mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proposi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

3. Kepemilikan Saham Mayoritas

Kepemilikan saham mayoritas adalah suatu perusahaan yang memiliki sebagian besar atau seluruh sahamnya yang besar atau seluruh sahamnya yang beredar milik perusahaan lain sehingga mempunyai hak untuk mengendalikan manajemen dan operasi perusahaan lain dan juga mempunyai hak terhadap aktiva bersih milik anak perusahaan sebesar prosentase pemilikan sahamnya.

Suatu perusahaan yang membeli dan memiliki saham-saham perusahaan lain diatas 50% dari jumlah saham yang beredar dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dapat mengendalikan dan menguasai perusahaan lain yang sahamnya dimilikinya. Hal ini terjadi karena pemilikan diatas 50% dari saham yang beredar dari sebuah perusahaan akan adanya pemilikan suara terbanyak dalam rapat pemegang saham sehingga secara otomatis kebijakan-kebijakan perusahaan yang sahamnya dikuasai tersebut dapat sepenuhnya ditentukan oleh perusahaan pembeli dan perusahaan pembeli memiliki pengendalian (control) terhadap perusahaan yang dibeli. Standar Akuntansi Keuangan dalam PSAK No. 22 paragraf

10 menyatakan bahwa “pengendalian (control) diasumsikan diperoleh apabila salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh lebih dari 50 % hak suara pada perusahaan lain, kecuali apabila dapat dibuktikan sebaliknya bahwa tidak terdapat pengendalian walaupun pemilikan lebih dari 50%.

4. Kepemilikan Saham Minoritas

Kepemilikan saham minoritas yang sebagian besar atau seluruh sahamnya yang beredar dimiliki perusahaan lain sehingga manajemen dan operasinya dikuasai oleh perusahaan lain. Dengan kata lain dalam PSAK No. 4 paragraf 03 menyatakan bahwa hak minoritas adalah bagian aktiva bersih dan hasil usaha dari anak perusahaan yang tidak dimiliki baik secara langsung maupun tidak langsung oleh induk perusahaan.

Pemegang saham publik, meskipun merupakan saham minoritas dalam suatu perusahaan juga memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Pemegang saham publik ini berupaya untuk memonitor perilaku pengelola perusahaan dalam menjalankan perusahaannya, bahkan menuntut adanya good corporate governance dari suatu perusahaan, kondisi ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Short dan Keasey (1999) menemukan bahwa persentase pemegang saham publik yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya campur tangan publik akan

membuat perusahaan menerapkan pengelolaan perusahaan yang baik.

Kepemilikan saham minoritas (PUBLIC) didefinisikan sebagai kepemilikan saham individual oleh pihak luar atau publik, selain dari kepemilikan saham oleh manajer, institusi pihak asing, ataupun famili. Deviden bersifat informatif dalam menjalankan proteksi terhadap pemegang saham minoritas. Pembayaran deviden merupakan alat yang ideal bagi pemegang saham minoritas untuk mensinyalkan bahwa mereka tidak bermaksud mengeksploitasi pemegang saham minoritas. Tujuan utama teori kepemilikan adalah untuk menentukan dan menganalisis kekayaan bersih pemilik. Teori kepemilikan dapat dianggap memiliki paling tidak memiliki dua bentuk, yang menjadi dasar untuk membedakan siapa yang termasuk dalam kelompok pemilik. Bentuk pertama, hanya pemegang saham biasa yang merupakan bagian dari kelompok pemilik dan pemegang saham preferred tidak termasuk didalamnya. Dan bentuk kedua, teori kepemilikan, baik saham biasa dan saham preferen termasuk dalam ekuitas pemilik.

13. Hubungan Arus Kas Terhadap Deviden Payout Ratio.

CP adalah cash position atau posisi kas yang merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earning after tax*. Bagi emiten yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat

dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan deviden. Deviden merupakan cash out flow dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan makin besar kemampuannya untuk membayar deviden.

Arus kas adalah pergerakan ataupun aliran kas atau yang setara dengan kas, baik aliran kas masuk maupun aliran kas keluar dari suatu perusahaan dan mencakup transaksi kas yang dimasukkan dalam penentuan laba bersih (Manurung, 1998). Laporan arus kas dinilai banyak memberikan informasi tentang kemampuan emiten dalam mendapatkan laba dan likuiditas dimasa yang akan datang. Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas dari suatu emiten pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi berdasarkan pada kegiatan operasi pembiayaan dan investasi.

PSAK No. 2 menyatakan bahwa tujuan arus kas adalah memberikan informasi tentang arus kas suatu emiten berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan emiten untuk menggunakan arus kas tersebut. Sri Sudarsih (2002) menyatakan bahwa arus kas mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

Hal : *Arus kas* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

14. Hubungan Profitabilitas Terhadap Deviden Payout Ratio.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan Total Assets. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden. Deviden adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu deviden akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban - kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu deviden yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *deviden payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden. Dengan kata lain semakin besar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya bagi perusahaan untuk membayar deviden.

Laba adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal.

Tujuan utama pelaporan laba adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang berkepentingan dengan

laporan keuangan. Tujuan yang lebih khusus meliputi penggunaan laba sebagai pengukuran efisiensi manajemen, penggunaan angka, laba historis untuk membantu meramalkan keadaan sebagai pengukuran keberhasilan serta pedoman pengambilan keputusan manajerial di masa yang akan datang.

Informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan antara lain, sebagai berikut :

- 1) Indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian.
- 2) Pengukur prestasi manajemen
- 3) Dasar penentuan besarnya pengenaan pajak
- 4) Alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomi suatu negara
- 5) Dasar kompensasi dan pembagian bonus
- 6) Alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan
- 7) Dasar kenaikan kemakmuran
- 8) Dasar pembagian dividen

Salah satu konsep perilaku adalah kemampuan ramal. Laba bersih selama periode berguna untuk meramalkan laba operasi perusahaan yang akan datang, jika faktor-faktor lainnya ikut dipertimbangkan para investor mungkin tertarik dalam meramalkan laba atau dividen.

Fisher dan Bedford (Anis Chairiri dan Imam Ghazali, 2001) menyatakan bahwa pada dasarnya ada 3 konsep laba yang umum

dibicarakan dan digunakan dalam ekonomi. Konsep laba tersebut ialah :

- 1) Physical Income, yang menunjukkan konsumsi barang atau jasa yang dapat memenuhi kepuasan dan keinginan individu.
- 2) Real Time, yang menunjukkan kenaikan dalam kemakmuran ekonomi yang ditunjukkan oleh kenaikan cost of living.
- 3) Money Income, yang menunjukkan kenaikan nilai moneter sumber ekonomi yang digunakan untuk konsumsi dengan biaya hidup (cost of living)

Laba terutama dipengaruhi oleh 3 faktor, yaitu : harga jual produk, biaya dan volume penjualan. Biaya menentukan harga jual untuk mencapai tingkat laba yang dikehendaki, harga jual mempengaruhi volume penjualan, sedangkan volume penjualan langsung mempengaruhi volume produksi dan volume produksi mempengaruhi biaya. Tiga faktor tersebut saling berkaitan satu sama lain (Mulyadi, 1993:223).

Pembayaran dividen sangat bergantung pada laba yang diperoleh perusahaan. Dividen dibayarkan kepada para pemegang saham atas dasar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan kata lain, dividen hanya dapat dibayarkan kepada para pemegang saham jika perusahaan memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan. Kepemilikan saham minoritas baru dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen jika perusahaan tersebut memperoleh laba. Dengan demikian, pengaruh dari kepemilikan saham minoritas sangat

bergantung dengan perolehan laba perusahaan. Sutrisno (2000) menyatakan bahwa laba dan kepemilikan saham merupakan determinan dividend payout ratio, namun hasil penelitiannya menemukan bahwa laba dan kepemilikan saham yang diuji secara terpisah (bukan interaksi) dengan menggunakan structural equation modeling menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kepemilikan saham dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividend kontinjen terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, interaksi antara laba yang dilaporkan dan kepemilikan saham minoritas akan mempengaruhi dividend payout ratio.

Namun hasil penelitian Sri Sudarsih (2002) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap Dividen Payout Ratio .

Ha2 : *Profitabilitas* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

15. Hubungan Potensial Pertumbuhan Emiten terhadap Dividen Payout

Growth Potensial adalah potensi pertumbuhan emiten yang diukur dengan rasio selisih total assets pada tahun tahun t-1 terhadap total assets pada t-1. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan, semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai deviden. Indikator untuk pengaruh ini adalah tingkat pertumbuhan

campuran yang diukur tiap tahun dalam total assets. Sri Sudarsi (2002) menyatakan bahwa Potensi Pertumbuhan Emiten mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

Ha3 : Potensi Pertumbuhan Emiten mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

16. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Deviden Payout Ratio.

Size perusahaan didefinisikan sebagai total aktiva perusahaan dan dioperasionalisasi sebagai logaritma total aktiva (LnTA). Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan bebar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Gugler dan Yurtogul (2001) menemukan bahwa dividend payout ratio dipengaruhi secara negatif oleh size perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan cenderung mengurangi pembagian dividennya. Kemungkinan hal ini disebabkan karena pada perusahaan besar, manajemen mampu memanfaatkan cash flow untuk kepentingan pribadi karena pemegang saham tidak mampu mengendalikan perilaku manajemen.

Selain itu juga *Size* adalah symbol ukuran perusahaan *Proxy* ini dapat ditemukan melalui *log natural* dari total assets ($\ln TA$) tiap tahun. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh Log Natural (LN) dari total assets tiap tahun. Sri Sudarsih (2002) menyatakan bahwa *Ukuran Perusahaan* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

Ha4 : *Ukuran Perusahaan* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

17. Hubungan Kepemilikan Minoritas terhadap Deviden Payout Ratio.

Kepemilikan saham minoritas (PUBLIC) didefinisikan sebagai kepemilikan saham individual oleh pihak luar atau publik, selain dari kepemilikan saham oleh manajer, institusi pihak asing, ataupun famili.

Deviden bersifat informatif dalam menjalankan proteksi terhadap pemegang saham minoritas. Pembayaran Deviden menunjukkan prorate payout yaitu adanya keadilan antara pemegang saham besar dan kecil. Pembayaran deviden merupakan alat yang ideal bagi pemegang saham minoritas untuk mensinyalkan bahwa mereka

tidak bermaksud mengeksploitasi pemegang saham minoritas. Ratna Septiyanti (2003) menyatakan bahwa *Kepemilikan Minoritas* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

Ha5 : Kepemilikan Minoritas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri perbankan telah banyak dilakukan: Menurut Husnan (1988) kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai ratio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen dari para capital gain.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Sudarsih (2002) menunjukkan bahwa arus kas, Profitabilitas, Potensi pertumbuhan, Ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*. Namun hasil uji t menunjukkan bahwa arus kas mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*, Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio* dan potensi pertumbuhan mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*. Populasi yang di

ambil adalah emiten yang terdaftar di BEI dan termasuk kelompok emiten yang mempunyai saham aktif selama 3 tahun berturut - turut.

Penelitian yang dilakukan Ratna Septiyanti (2003) menunjukkan bahwa kepemilikan minoritas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividen Payout Ratio. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada 2000 dan 2001. Pemilihan periode ini dimaksudkan untuk menghindari kesulitan finansial akibat krisis ekonomi 1997 yang akan berdampak pada pembayaran deviden. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2000 dan 2001 sebanyak 162 perusahaan. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling.

Surasni (1998) yang meneliti tentang pengaruh cash position, kepemilikan saham, ROI dan Current Ratio terhadap Dividen Payout Ratio pada perusahaan manufaktur di BEI. Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 85 perusahaan manufaktur yang listing pada tahun 1994 – 1997. Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa cash position dan current ratio berpengaruh terhadap Dividen Payout Ratio. Sedangkan kepemilikan saham secara parsial tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio.

Lintner, Chang, Rp. And SG. Rhee (1990) yang meneliti pengaruh *firm size*, *current ratio*, *Asset Turn Over* dan *Cash Ratio* terhadap *dividen payout ratio*. Berdasarkan hasil analisis disimpulkan bahwa *firm size* dan *assets turn over* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Bimo Kus Adrianto (2004) pada penelitian yang juga meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001 – 2003. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 61 perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa DER dan ROE berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel *cash position* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

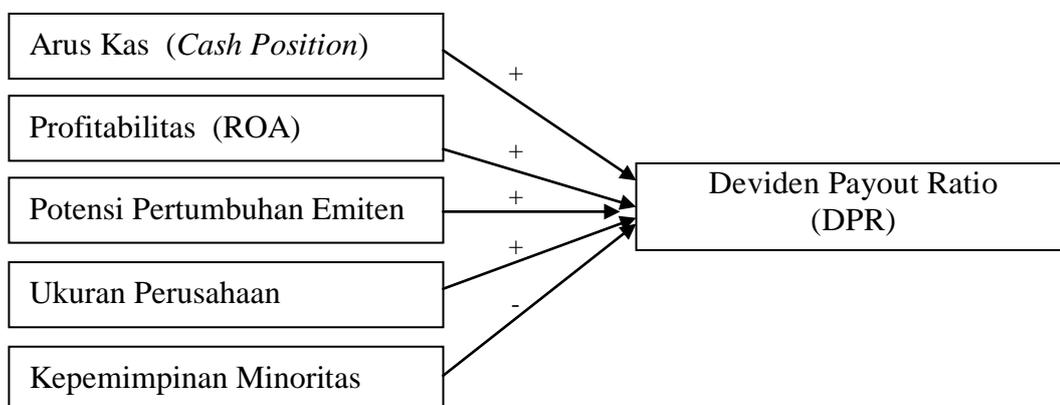
Penelitian lain yang juga meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* adalah penelitian yang dilakukan oleh Sri Hapsari (2005). Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 335 perusahaan yang eksis di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001 – 2003. Penelitian ini menyimpulkan bahwa ROI, *Current Ratio* dan *Cash Position* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan DER dan ROA tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Adapun perbedaan peneliti dengan peneliti sebelumnya adalah variabel independen ditambah satu yaitu kepemilikan minoritas dan periode pengamatannya dari tahun 2001 - 2003. Karena dari peneliti yang terdahulu menyarankan untuk mempertimbangkan variabel - variabel lain dan menambah variabel independen lain yang potensial terhadap variabel dependen serta menambahkan periode pengamatan.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kebijakan dividen pada emiten merupakan kebijakan yang sangat penting, sebab akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen bank yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan bank atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh bank, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (bank).

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran.



2.4. Hipotesis

1. *Arus kas* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.
2. *Profitabilitas* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.
3. *Potensi Pertumbuhan Emiten* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

4. *Ukuran Perusahaan* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.
5. Kepemilikan Minoritas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi didalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia 2006-2008. Pemilihan sampel di lakukan dengan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan peneliti adalah:

1. Aktif melakukan perdagangan periode 2006 - 2008
2. Perusahaan yang mengeluarkan kebijakan pembagian deviden.
3. Sampel yang digunakan memiliki data lengkap.

Pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ45 pada periode 2006 – 2008. Adapun rincian pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang masuk dalam LQ 45 tahun 2006 – 2008 : 83 perusahaan
- b. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap : 83 perusahaan
- c. Perusahaan yang membagikan deviden tahun 2006 – 2008 : 68 perusahaan
- d. Perusahaan yang selalu masuk dalam LQ45 : 26 perusahaan

Pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang selalu masuk dalam LQ45 dalam tahun 2006 – 2008 sehingga berjumlah 26 perusahaan. Pada proses pengolahan data menggunakan pooled sampling sehingga jumlah data yang diolah sebanyak 78 buah.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur, jumlah perusahaan manufaktur dan laporan kegiatan perdagangan saham. Sumber data tersebut diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory dan JSX Statistik yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, serta sumber-sumber terkait.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi pustaka yaitu telaah pustaka yang ditujukan untuk mendapatkan informasi yang berhubungan dengan materi penelitian. Studi dokumentasi dilakukan di Pojok BEI UNDIP dan Pojok BEI Unika. Data-data yang diperlukan yaitu *cash position*, *return on assets*, *debt to equity* dan *dividend payout ratio* merupakan komponen laporan keuangan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

3.4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dan didefinisikan secara operasional sebagai berikut :

1. Arus Kas (Cash Position)

Arus kas adalah cash position atau posisi kas yang merupakan rasio kas akhir tahun dengan earning after tax. Bagi emiten yang

memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden.

Deviden merupakan Cash Out Flow dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden. Arus kas dihitung berdasarkan perbandingan saldo kas akhir tahun dengan Earning After Tax (Sri Sudarsi 2002) sebagai berikut :

$$CP = \frac{Kas\ Akhir\ Tahun}{EAT} \dots\dots\dots(1)$$

Dimana :

CP : Cash Position

EAT : Earning After Tax

2. Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan Assets perusahaan yang merupakan perbandingan antara Earning After Tax dengan Total Assets. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh emiten pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden Profitabilitas diwakili oleh ROA yaitu tingkat keuntungan setelah pajak dibagi dengan total assets (Sri Sudars, 2002)

$$ROA = \frac{EAT}{TA} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana :

ROA : Return On Assets

EAT : Earning After Tax

TA : Total Assets

3. Potensi Pertumbuhan Emiten

Potensi pertumbuhan emiten adalah potensi pertumbuhan yang diukur dengan ratio selisih total assets pada tahun t-1, terhadap total assets t-1, semakin cepat perumbuhan emiten, semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai deviden. Karena itu potensi pertumbuhan emiten menjadi faktor penting dalam kebijakan deviden. Indikator untuk faktor ini adalah tingkat pertumbuhan campuran yang diatur tiap tahun dalam total assets (Sri Sudarsi, 2002) :

$$GP = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \dots\dots\dots (3)$$

Dimana :

GP : Growth Potensial

TA_t : Total Assets tahun t

TA_{t-1} : Total Assets tahun t-1

4. Ukuran Perusahaan

Size adalah symbol ukuran perusahaan. Proxy ini dapat ditentukan melalui log natural dari total assets ($\ln TA$) tiap tahun. Kemudahan aksesibilitas kepasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan emiten untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan emiten tersebut memiliki ratio pembayaran deviden yang lebih tinggi dari pada emiten kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh Log Natural (LN) dari total assets tiap tahun (Sri Sudarsi, 2002).

5. Kepemilikan Minoritas

Kepemilikan saham minoritas (PUBLIC) didefinisikan sebagai kepemilikan saham individual oleh pihak luar atau public, selain dari kepemilikan saham oleh manajer, instansi pihak asing ataupun famili. Variabel ini dilihat dari kepemilikan saham oleh publik pada perusahaan yang bersangkutan (Panji Kartiko Adi, 2003).

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengujian Asumsi Klasik

Regresi terpenuhi apabila penaksir kuadrat terkecil biasa (Ordinary Least Square) dari koefisien regresi adalah linier, tak biasa dan mempunyai varians minimum, ringkasnya penaksir tersebut adalah *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE), maka perlu dilakukan

uji (pemeriksaan) terhadap gejala multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Sehingga asumsi klasik penaksir kuadrat terkecil (Ordinary Least Square) tersebut terpenuhi.

Oleh karena itu, uji asumsi klasik yang dilakukan adalah sebagai berikut :

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Uji normalitas data bertujuan untuk memperoleh data yang berdistribusi normal. Alat uji normalitas data menggunakan *one-sample kolmogorovsmirnov*. Data dikatakan normal jika variabel yang dianalisis memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 5% (Santoso, 2001).

Namun demikian dengan hanya melihat histogram hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sample yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari

data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. (Imam Ghozali, 2001)

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabelvariabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2001). Multikolinieritas terjadi jika terdapat hubungan linier antara variabel independen yang dilibatkan dalam model. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai toleran dan *variance inflation* (VIF) (Ghozali, 2001). Nilai VIF sama dengan $1/\text{toleran}$. Adapun nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai toleran 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10. Sehingga data yang tidak terkena multikolinieritas nilai toleransinya harus lebih dari 0,10 atau nilai VIF-nya kurang dari 10 (Ghozali, 2001) .

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW). Dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10 = Ada autokorelasi

1,10 s/d 1,54 = Tanpa kesimpulan

1,55 s/d 2,46 = Tidak ada autokorelasi

2,46 s/d 2,90 = Tanpa kesimpulan

Lebih dari 2,91 = Ada autokorelasi

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas.

Cara mendeteksinya adalah dengan melihat grafik *scatterplot*. pada output yang dihasilkan Jika titik-titik membentuk suatu pola

tertentu, maka hal ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

3.6. Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pola hubungan antara variabel independen (Arus Kas, Profitabilitas, Potensi Pertumbuhan Emiten, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Minoritas) dengan variabel dependen (Deviden Payout Ratio). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan model sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{CP} + \beta_2 \text{PR} + \beta_3 \text{GP} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{PUBLIC} + e$$

Dimana :

- DPR : Deviden Payout Ratio yang diukur melalui perbandingan deviden perlembar saham dengan earning perlembar saham.
- CP : Posisi kas yang merupakan ratio kas akhir tahun dengan, earning after tax.
- PR : Profitability yaitu ukuran return on assets yang merupakan perbandingan antara earning tax dengan total assets.
- GP : Potensi Pertumbuhan emiten yang diukur dengan ratio selisih total assets pada tahun t dengan total t-1 terhadap total assets pada t-1.
- Size : Ukuran perusahaan yang ditentukan melalui log natural dari total assets (Ln TA) tiap tahun.

PUBLIC : Kepemilikan Minoritas

Adapun α dan β masing-masing adalah konstanta dan koefisien regresi, sedangkan e adalah error term atau faktor-faktor diluar variabel yang tidak dimasukan sebagai variabel model diatas.

3.7. Pengujian Signifikansi Parameter Individual

Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah secara individu variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan dan dengan alfa (α) 5%. Pengujiannya dilakukan sebagai berikut :

- a. Bila alfa (α) < 5% maka variabel bebas secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel tidak bebas.
- b. Bila alfa (α) > 5% maka variabel bebas secara individu berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel tidak bebas.

3.8. Pengujian Signifikansi Parameter Simultan

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas dan alfa (α) 5% pengujian dilakukan sebagai berikut :

- a. Bila alfa (α) < 5% maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel tidak bebas.
- b. Bila alfa (α) > 5% maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel tidak bebas.

3.9. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian Koefisien determinasi dilakukan dengan tujuan untuk menggambarkan sampai seberapa jauh variabel-variabel bebas (independen) yang digunakan dalam persamaan regresi mampu menjelaskan terhadap variabel (dependen). Dari penelitian ini R^2 menunjukkan bahwa variabel independen kemungkinan dapat menjelaskan bahwa perubahan naik turunnya variabel dependen, dan merupakan pengaruh dari variabel independen diluar variabel yang dipakai dalam model regresi yang turut berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan. Koefisien determinasi (r^2) adalah presentasi nilai Y (variabel dependen) yang dapat dijelaskan oleh garis regresi. Dalam konteks regresi, koefisien determinasi (r) merupakan ukuran yang lebih bermakna dibandingkan koefisien korelasi (r), karena koefisien determinasi mampu memberikan informasi mengenai variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi yang digunakan. Sedangkan koefisien korelasi hanya merupakan ukuran mengenai derajat (keeratan) hubungan (*degree of as.sociation*) antara dua variabel.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak

perduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

Dalam kenyataan nilai Adjusted R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka Adjusted $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka adjusted $R^2 = (1-k)/(n-k)$. jika $k > 1$, maka adjusted R^2 akan bernilai negatif.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Variabel Penelitian

a. *Cash Position*

Rata-rata *Cash Position* atau posisi kas dari suatu perusahaan tahun 2006 hingga tahun 2008 untuk perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -1,1370 sampai dengan 25,214 dengan rata-rata keseluruhan sebesar 2,085. *Cash Position* terendah dialami oleh Bank Central Asia tahun 2007, sedangkan tertinggi dialami oleh Kalbe Farma tahun 2006.

b. *Profitability (ROA)*

Rata-rata *Profitability (ROA)* atau tingkat keuntungan bersih yang diraih perusahaan dari tahun 2006 hingga tahun 2008 untuk perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0,1730 sampai dengan 1,161 dengan rata-rata keseluruhan sebesar 0,083. *Profitability (ROA)* terendah dialami oleh PT. Indofood Sukses Makmur tahun 2007, sedangkan tertinggi dialami oleh Ramayana Karya Lestari tahun 2007.

c. *Growth Potential*

Rata-rata *Growth Potential* atau potensi pertumbuhan perusahaan dari tahun 2006 hingga tahun 2008 untuk perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0,730 sampai dengan 0,543 dengan rata-

rata keseluruhan sebesar 0,0905. *Growth Potential* terendah dialami oleh PT. Astra International tahun 2006, sedangkan tertinggi dialami oleh Astra International tahun 2007.

d. Kepemilikan Saham (PUBLIC)

Rata-rata Kepemilikan Saham (PUBLIC) atau jumlah saham yang dimiliki oleh public dari tahun 2006 hingga tahun 2008 untuk perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0071 sampai dengan 0,8279 dengan rata-rata keseluruhan sebesar 0,146. Kepemilikan Saham (PUBLIC) terendah dialami oleh PT. Bentoel International tahun 2007, sedangkan tertinggi dialami oleh Kalbe Farma tahun 2008.

e. *Size Perusahaan*

Rata-rata *Size Perusahaan* atau simbol ukuran perusahaan dari tahun 2006 hingga tahun 2008 untuk perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 11,390 sampai dengan 16,934 dengan rata-rata keseluruhan sebesar 13,613. *Size Perusahaan* terendah dialami oleh PT. Semen Gresik tahun 2006, sedangkan tertinggi dialami oleh PT. Gudang Garam tahun 2008.

f. *Deviden Payout Ratio (DPR)*

Rata-rata *Deviden Payout Ratio (DPR)* atau rasio deviden yang dibagikan kepada para pemilik saham dari tahun 2006 hingga tahun 2008 untuk perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini tertinggi dialami oleh PT. Gudang Garam tahun 2008 yaitu sebesar 1,6060.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yang secara keseluruhan asumsi klasik ada 11 asumsi (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini hanya diuji tiga asumsi klasik yang dianggap sangat penting, yang meliputi :

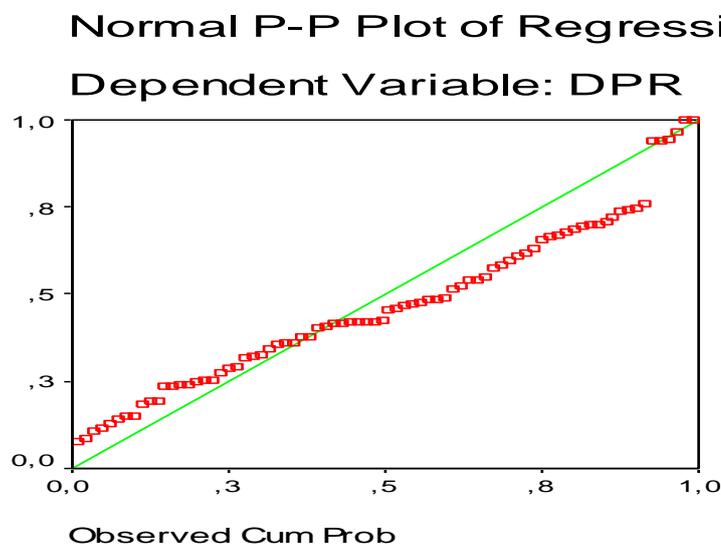
a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Namun demikian dengan hanya melihat histogram hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sample yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. (Imam Ghozali, 2001)

Berdasarkan hasil pengujian SPSS pada lampiran 2, *Normal*

Probability Plot yang terbentuk adalah sebagai berikut :



Jika dilihat berdasarkan grafik di atas, maka data dari semua data berdistribusi normal. Hal ini karena semua data menyebar mengikuti garis Normalitas.

Sedangkan hasil pengujian normalitas dengan uji Kolmogorov Smirnov adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CP	ROA	Growth	public	Size	DPR
N		78	78	78	78	78	78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2,085	,083	,090	,146	13,61	,284
	Std. Deviation	3,754	,169	,183	,181	1,187	,283
Most Extreme Differences	Absolute	,231	,167	,101	,283	,105	,158
	Positive	,231	,167	,063	,283	,105	,143
	Negative	-,228	-,121	-,101	-,220	-,054	-,158
Kolmogorov-Smirnov Z		1,043	,473	,894	1,500	,926	,398
Asymp. Sig. (2-tailed)		,273	,261	,401	,451	,358	,405

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.1 terlihat bahwa nilai signifikansi seluruh variabel yang digunakan melebihi angka 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Sritua Arif (1993 ; 23) multikolinieritas ialah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas (*konfirmatori*) diantara satu dengan lainnya. Dalam hal itu disebut variabel-variabel bebas tidak *ortogonal*. Variabel-variabel bebas yang bersifat *ortogonal* adalah variabel bebas yang nilai korelasi diantara sesamanya sama dengan nol. Jika korelasi yang sempurna diantara sesama variabel bebas sehingga nilai koefisien korelasi diantara sesama variabel bebas ini sama dengan satu, maka konsekuensinya :

- Koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir.
- Nilai standart error setiap koefisien regresi menjadi tak terhingga.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas/*independen*.

Ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari adanya kolinieritas sempurna diantara x_i koefisien regresinya tak tentu dan kesalahan standarnya tak terhingga. Jika kolinieritasnya tinggi tetapi tidak sempurna, penaksir koefisien regresi adalah mungkin, tetapi kesalahan standarnya cenderung besar. Sebagai hasilnya, nilai populasi dari koefisien tidak dapat ditaksir tepat (Gujarati 2002;172).

Meskipun tidak ada metode yang pasti dalam mendeteksi kolinearitas, namun ada beberapa indikator untuk mendeteksi hal tersebut, antara lain;

- 1) Tanda yang paling jelas dari multikolinearitas adalah koefisien R^2 sangat tinggi tetapi tidak ada satupun koefisien regresi penting (signifikan) secara statistik atas dasar pengujian t yang konvensional hal ini merupakan kasus yang ekstrim.
- 2) Dalam model yang meliputi dua variabel yang menjelaskan, kolinearitas dapat dideteksi dengan memeriksa korelasi derajat nol atau sederhana antara dua variabel apabila korelasi tinggi penyebabnya adalah multikolinearitas, namun korelasi derajat nol dapat menyesatkan dalam model yang meliputi lebih dari dua variabel-variabel karena ada kemungkinan untuk mempunyai korelasi derajat nol yang rendah dan ternyata mendapatkan multikolinearitas tinggi, karena itu diperlukan korelasi parsial atau metode lain.
- 3) Jika R^2 tinggi korelasi parsial rendah, multikolinearitas merupakan satu kemungkinan. Jika R^2 tinggi dan korelasi parsial tinggi maka multikolinearitas tidak dapat terdeteksi
- 4) Oleh karena itu, analisis mungkin meregres tiap variabel x_i atas sisa variabel x dalam model mengetahui koefisien determinasi yang berhubungan dengan R_i^2 . Suatu R_i^2 yang tinggi akan menguraikan bahwa x_i sangat berkorelasi dengan sisa variabel x . Jadi analisis bisa

mengeluarkan x_i dari model, asalkan hal itu tidak membawa ke bias spesifikasi yang serius

- 5) Sedangkan menurut Imam Ghozali (2004;63) multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai *Tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Setiap analisis harus menentukan tingkat kolinearitas yang masih dapat ditolerir.

Ringkasan hasil output SPSS ditunjukkan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF
Cash position	0,959	1,042
Profitability-ROA	0,893	1,120
Growth potential	0,978	1,023
Kepemilikan Saham (PUBLIC)	0,866	1,155
Size perusahaan	0,964	1,037

Terlihat untuk kelima variabel bebas/*independen*, angka VIF ada di sekitar angka 1 atau tidak ada satu pun variabel bebas/*independen* yang memiliki besaran VIF lebih dari 1. Selain

itu nilai *Tolerance* untuk kelima variabel bebas/*independen* juga semuanya mendekati angka 1. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi adanya multikolinieritas antar variabel bebas/*independen* dalam model regresi ini.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2004;67). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Sedangkan menurut Damodar Gujarati (2002;182) satu asumsi penting dari model regresi linear klasik adalah bahwa kesalahan atau pengganggu u_i yang masuk ke dalam fungsi regresif populasi adalah random atau tak berkorelasi. Jika asumsi ini dilanggar, maka analisis akan mempunyai problem serial korelasi atau autokorelasi.

Autokorelasi dapat timbul karena berbagai alasan. Sebagai contoh adalah inersia atau kelambanan dari sebagian besar deretan waktu ekonomi, bias spesifikasi yang diakibatkan oleh tidak dimasukkannya beberapa variabel yang relevan dari model atau karena menggunakan bentuk fungsi yang tidak benar, fenomena Cobweb, tidak dimasukkannya variabel yang ketinggalan (lagged), dan manipulasi data.

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasinya yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data time series) atau ruang (seperti dalam data cross sectional).

Dengan adanya autokorelasi diantara error term terhadap penaksiran regresi maka meskipun penaksir OLS tetap tak bias dan konsisten dengan adanya autokorelasi, penaksir tidak lagi efisien. Sebagai hasilnya, pengujian arti (significance) t dan F tidak dapat diterapkan secara sah, dan koefisien determinasi (R^2) menjadi lebih tinggi dari yang seharusnya. (Gujarati, 2002;223)

Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW). Dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10 = Ada autokorelasi

1,10 s/d 1,54 = Tanpa kesimpulan

1,55 s/d 2,46 = Tidak ada autokorelasi

2,46 s/d 2,90 = Tanpa kesimpulan

Lebih dari 2,91 = Ada autokorelasi

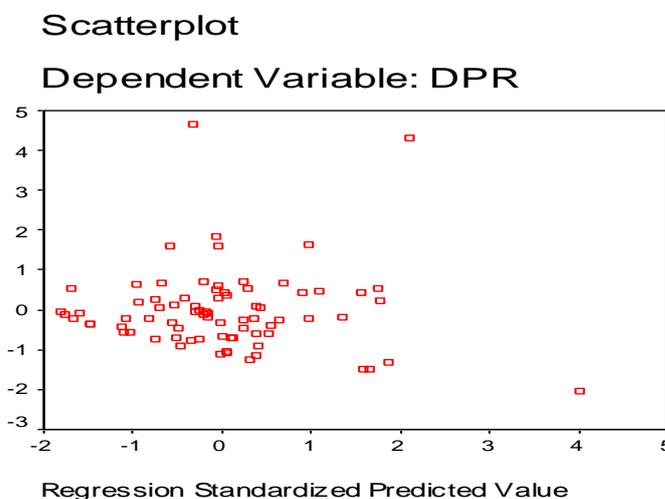
Menurut Singgih Santoso (2000;125) jika angka Durbin Watson berkisar antara -2 sampai dengan $+2$ maka koefisien regresi bebas dari gangguan autokorelasi sedangkan jika angka DW dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif dan jika angka DW diatas $+2$ berarti terdapat autokorelasi negatif.

Dari output di atas nilai Durbin-Watson (D-W) adalah sebesar 1,955, dan terletak pada rentang 1,55 s/d 2,46 yang berarti tidak adanya autokorelasi. Selain itu juga angka D-W di antara -2 sampai $+2$, maka dapat dinyatakan dalam model regresi ini tidak terjadi adanya autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi adanya heteroskedastisitas. Cara mendeteksinya adalah dengan melihat grafik *scatterplot* pada output yang dihasilkan. Jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal ini mengindikasikan

terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.



Dari grafik *scatterplot*, terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y. Dari pengamatan pada grafik di atas maka disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *Deviden Payout Ratio* (DPR) berdasarkan masukan *cash potition* (CP)- x_1 , *profitability* (ROA)- x_2 , *growth potential* (GP)- x_3 , Kepemilikan Saham (PUBLIC)- x_4 dan *size perusahaan*- x_5 .

Sedangkan hasil pengujian heteroskesdastisitas dengan uji Gletsjer adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Gletsjer

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,474	,653		2,257	,027
	CP	,022	,017	,151	1,253	,214
	ROA	,164	,456	,047	,358	,721
	Growth	,624	,693	,116	,901	,371
	public	-,592	,368	-,192	-1,609	,112
	Size	-,051	,048	-,124	-1,057	,294

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel 4.3 terlihat bahwa nilai signifikansi seluruh variabel bebas dengan nilai absolut residual lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan dalam uji regresi ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.3. Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Berganda (*multiple regression method*) digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel bebas/ berganda, yang meliputi *cash potition* (CP)- x_1 , *profitability* (ROA)- x_2 , *growth potential* (GP)- x_3 , Kepemilikan Saham (PUBLIC)- x_4 dan *size perusahaan*- x_5 terhadap variabel terikat/dependen yaitu *Deviden Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Manufaktur 2006 – 2008. Adapun hasil ringkasan dari uji regresi dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.4
Ringkasan Hasil Estimasi Regresi
Keputusan Pembelian : f (X₁, X₂, X₃, X₄)

Variabel	Koefisien	t-rasio	Tingkat Signifikan (P-value)
Konstanta	-0,732	-2,088	0,040
X1 (cash position)	0,017	2,135	0,036
X2 (profitability-ROA)	0,450	2,416	0,018
X3 (growth potential)	0,115	0,701	0,486
X4 (Kepemilikan Saham (PUBLIC))	-0,260	-1,469	0,146
X5 (size perusahaan)	0,071	2,792	0,007
F	3,751 (P-value = 0,000)		
R ²	0,207		
N	78		

Sumber : data primer yang diolah

Berdasarkan tabel di atas model regresi yang terjadi adalah :

$$Y = -0,732 + 0,017X_1 + 0,450X_2 + 0,115X_3 - 0,260X_4 + 0,071X_5$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat terlihat bahwa pengaruh terbesar terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR) diberikan oleh *ROA* yaitu sebesar 0,450. Kemudian dilanjutkan oleh variabel Kepemilikan Saham (PUBLIC) sebesar 0,260, variabel *growth potential* sebesar 0,115, variabel size perusahaan sebesar 0,071. Sedangkan pengaruh terkecil diberikan oleh variabel *cash position* (CP) yaitu sebesar 0,017. Variabel *cash position*, *profitability* (ROA), dan *growth potential* dan *size perusahaan* memberikan pengaruh positif terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR), artinya jika keempat variabel tersebut meningkat maka mengakibatkan *Deviden Payout Ratio* (DPR) juga meningkat. Sedangkan variabel Kepemilikan Saham (PUBLIC) memberikan pengaruh yang negatif terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR), artinya jika Kepemilikan Saham (PUBLIC) meningkat maka mengakibatkan *Deviden Payout Ratio* (DPR) menurun.

4.4. Pengujian Hipotesis secara Parsial

Untuk menguji signifikan tidaknya setiap koefisien regresi secara individual digunakan uji t dua sisi (*Two-tailed Test*). Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 95% (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dengan *degree of freedom* $df = n - k$.

Koefisien regresi secara individual dikatakan signifikan bila nilai t hitung yang diperoleh lebih besar dari t tabel dengan menggunakan taraf signifikansi (α) = 5%, maka H_0 ditolak, dan H_a diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (variabel x) terhadap variabel dependen (variabel y).

Sebaliknya koefisien regresi secara individual tidak signifikan apabila nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel dengan taraf signifikansi 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (variabel x) terhadap variabel dependen (variabel y).

(1) Pengujian hipotesis variabel *cash position*

Pengaruh variabel *cash position* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) (y) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Adapun hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

H_1 : *Arus kas* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 2,135 dengan menggunakan derajat kepercayaan 95% (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dengan *degree of freedom* $df = n - k$; $df = 78 - 5 = 73$, diperoleh t tabel 1,9955. Karena nilai t hitung yang diperoleh lebih besar dari $-t$ tabel dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$, maka H_1 diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel *cash position* $-x_1$ terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

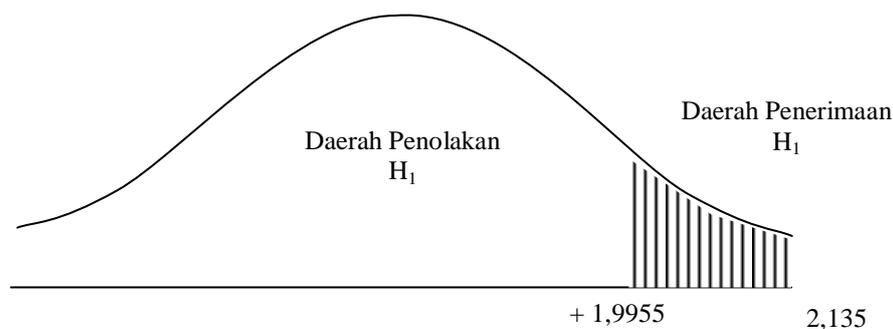
Alternatif lain untuk pengujian *t-test* adalah dengan melihat tingkat signifikansi pada hasil output analisis regresi yang dilakukan menggunakan *software* SPSS. Jika tingkat signifikansi (*Sig t*) lebih kecil dari 0,05, maka H_1 diterima artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel *cash position* $-x_1$ terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh nilai signifikansi (*Sig-t*) sebesar 0,036. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (*Sig-t*) yang diperoleh lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *cash position* $-x_1$ terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Hasil ini memberikan arti bahwa *cash position* atau rasio kas akhir tahun dengan *Earning After Tax* secara individu (parsial) dapat menentukan besar kecilnya rasio deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian para investor tidak dapat

menjadikan variabel ini sebagai pertimbangan tunggal dalam menentukan investasinya.

Adapun grafik wilayah penerimaan uji t dari hasil uji regresi yang dilakukan adalah sebagai berikut :



Berpengaruhnya *cash position* secara parsial (individu) terhadap *dividen payout ratio* menandakan bahwa perusahaan manufaktur dalam membagikan *dividennya* terhadap investor dapat diprediksi oleh kondisi kas perusahaan tersebut. Pada kondisi keuangan kas yang besar dimana kas tersebut dapat digunakan untuk aktivitas perusahaan sehingga dapat menghasilkan *dividen* yang besar pula.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Surasni (1998) dimana pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu tersebut disimpulkan bahwa *cash rasio* atau *cash position* berpengaruh terhadap *Dividen Per Share*. Kesesuaian pendapat tersebut karena terdapat kesamaan antara pengertian *Dividen Per Share* dengan *Dividen Payout Ratio*, sehingga dapat

dikatakan juga bahwa penelitian yang dilakukan Surasni (1998) mendukung hasil penelitian tentang variabel ini.

(2) Pengujian hipotesis variabel *profitability (ROA)*

Pengaruh variabel *profitability (ROA)* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio (DPR)* (y) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Adapun hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

H_2 : *Profitabilitas (ROA)* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

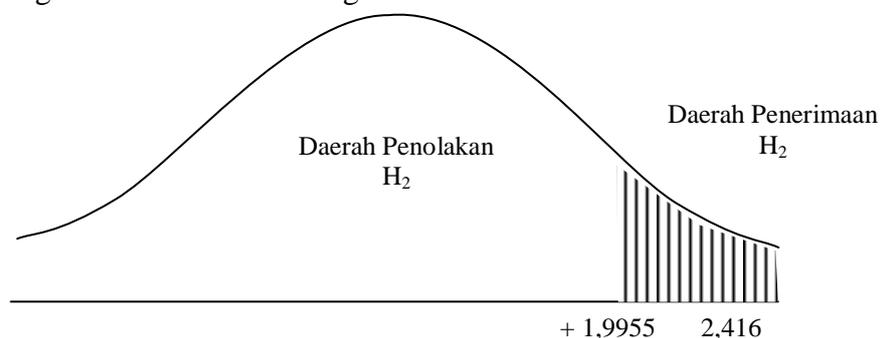
Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 2,416 dengan menggunakan derajat kepercayaan 95% (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dengan *degree of freedom* $df = n - k$; $df = 78 - 5 = 73$, diperoleh t tabel 1,9955. Karena nilai t hitung yang diperoleh lebih besar dari t tabel dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$, H_2 diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan variabel *profitability (ROA)* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio (DPR)*.

Alternatif lain untuk pengujian *t-test* adalah dengan melihat tingkat signifikansi pada hasil output analisis regresi yang dilakukan menggunakan *software SPSS*. Jika tingkat signifikansi (*Sig t*) lebih kecil dari 0,05, maka H_2 diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel *profitability (ROA)* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio (DPR)*.

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh nilai signifikansi (*Sig-t*) sebesar 0,018 Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (*Sig-t*) yang diperoleh lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel *profitability (ROA)* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio (DPR)*.

Hasil ini memberikan arti bahwa *profitability*–ROA atau tingkat keuntungan yang diraih perusahaan secara individu (parsial) dapat menentukan besar kecilnya rasio deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian para investor tidak dapat menjadikan variabel ini sebagai pertimbangan tunggal dalam menentukan investasinya.

Adapun grafik wilayah penerimaan uji t dari hasil uji regresi yang dilakukan adalah sebagai berikut :



Secara parsial ROA berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Hal ini menandakan bahwa pada tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menentukan besarnya deviden yang akan diterima oleh investor.

Perusahaan yang menjadi sampel lebih banyak menggunakan profitabilitas yang diperolehnya untuk keperluan pembagian deviden terhadap investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh pendapat Bambang Riyanto (1998) yang mengatakan bahwa *Deviden Payout Ratio* dipengaruhi oleh posisi likuiditas. Sedangkan dalam sebuah perusahaan, posisi likuiditas sangat tergantung terhadap *profitability*, sehingga dapat juga diartikan bahwa *Deviden Payout Ratio* juga sangat dipengaruhi oleh *profitability*. Selain itu juga hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990). Dalam penelitian terdahulu tersebut disimpulkan bahwa rasio pembayaran deviden dipengaruhi oleh *profitability*.

(3) Pengujian hipotesis variabel *growth potential*

Pengaruh variabel *growth potential* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) (y) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Adapun hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

H_3 : Potensi Pertumbuhan Emiten mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

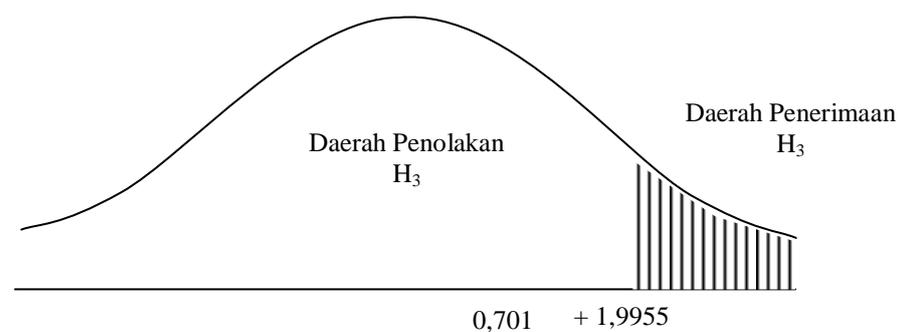
Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 0,701 dengan menggunakan derajat kepercayaan 95% (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dengan *degree of freedom* $df = n - k$; $df = 78 - 5 = 73$, diperoleh t tabel 1,9955. Karena nilai t hitung yang diperoleh

lebih kecil dari t tabel dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$, maka H_3 ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan variabel *growth potential* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Alternatif lain untuk pengujian *t-test* adalah dengan melihat tingkat signifikansi pada hasil output analisis regresi yang dilakukan menggunakan *software* SPSS. Jika tingkat signifikansi (*Sig t*) lebih kecil dari 0,05, maka H_3 diterima artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel *growth potential* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh nilai signifikansi (*Sig-t*) sebesar 0,486. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (*Sig-t*) yang diperoleh lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel *growth potential-x₃* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Adapun grafik wilayah penerimaan uji t dari hasil uji regresi yang dilakukan adalah sebagai berikut :



Variabel *Growth Potential* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti bahwa besarnya ukuran perusahaan tidak menjamin besarnya dividen yang akan dibagikan. Demikian pula sebaliknya, perusahaan dengan skala kecil belum tentu menghasilkan dividen yang kecil pula. Hasil penelitian yang menyimpulkan tidak berpengaruhnya *Growth Potential* terhadap *Dividend Payout Ratio* didukung oleh penelitian Sri Sudarsi (2002) dan Atika Jauhari Hatta (2003).

Hasil ini memberikan arti bahwa *growth potential* atau potensi pertumbuhan industri secara individu (parsial) tidak dapat menentukan besar kecilnya rasio dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian para investor tidak dapat menjadikan variabel ini sebagai pertimbangan tunggal dalam menentukan investasinya.

(4) Pengujian hipotesis variabel Kepemilikan Saham (PUBLIC)

Pengaruh variabel Kepemilikan Saham (PUBLIC) terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) (y) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Adapun hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

H₄ : Kepemilikan Minoritas berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar -1,469 dengan menggunakan derajat kepercayaan 95% (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dengan *degree of freedom* $df = n - k$; $df = 78 - 5 = 63$, diperoleh t tabel 1,9955. Karena nilai t hitung yang diperoleh lebih kecil dari t tabel dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$, maka H_4 ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan variabel Kepemilikan Saham (PUBLIC) terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

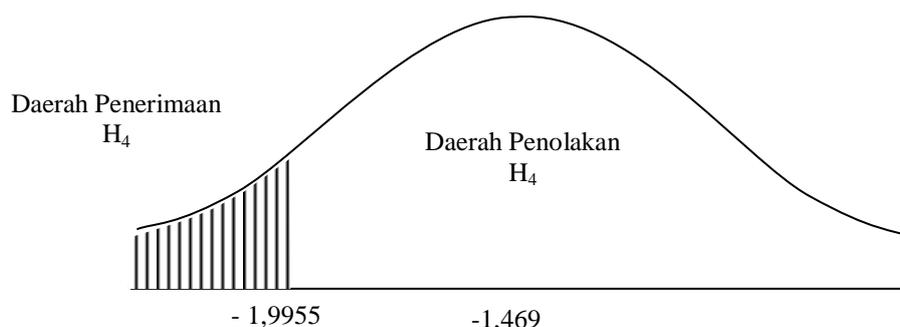
Alternatif lain untuk pengujian *t-test* adalah dengan melihat tingkat signifikansi pada hasil output analisis regresi yang dilakukan menggunakan *software* SPSS. Jika tingkat signifikansi (*Sig t*) lebih kecil dari 0,05, maka H_4 diterima artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel Kepemilikan Saham (PUBLIC)- x_4 terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh nilai signifikansi (*Sig-t*) sebesar 0,146 Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (*Sig-t*) yang diperoleh lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel Kepemilikan Saham (PUBLIC) terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Hasil ini memberikan arti bahwa Kepemilikan Saham (PUBLIC) atau perbandingan total hutang dengan ekuitas secara individu (parsial) tidak dapat menentukan besar kecilnya rasio deviden yang

dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian para investor tidak dapat menjadikan variabel ini sebagai pertimbangan tunggal dalam menentukan investasinya.

Adapun grafik wilayah penerimaan uji t dari hasil uji regresi yang dilakukan adalah sebagai berikut :



Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Surasni (1998) dimana pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu tersebut disimpulkan bahwa Kepemilikan Saham (PUBLIC) tidak berpengaruh terhadap *Deviden Per Share*. Hal ini disebabkan adanya Kepemilikan Saham (PUBLIC) yang besar tidak dapat menjamin nilai deviden yang dibagikan kepada investor. Sebaliknya semakin besar nilai Kepemilikan Saham (PUBLIC) menandakan semakin banyak modal yang diperoleh perusahaan sehingga lebih dapat mendapatkan modal usaha yang lebih besar.

(5) Pengujian hipotesis variabel *size perusahaan*

Pengaruh variabel *size perusahaan* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio (DPR) (y)* dapat diketahui dengan melakukan pengujian

atas hipotesis yang ditetapkan. Adapun hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

H_5 : *Ukuran Perusahaan* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 2,792 dengan menggunakan derajat kepercayaan 95% (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dengan *degree of freedom* $df = n - k$; $df = 78 - 5 = 73$, diperoleh t tabel 1,9955. Karena nilai t hitung yang diperoleh lebih besar dari t tabel dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$, maka H_5 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel *size perusahaan* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

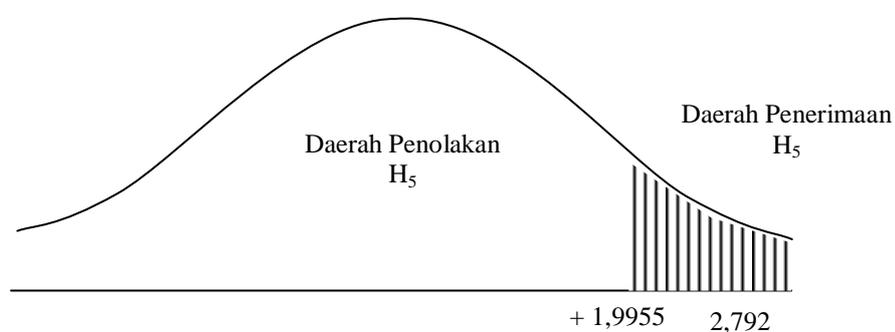
Alternatif lain untuk pengujian *t-test* adalah dengan melihat tingkat signifikansi pada hasil output analisis regresi yang dilakukan menggunakan *software* SPSS. Jika tingkat signifikansi (*Sig t*) lebih kecil dari 0,05, maka H_5 diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel *size perusahaan-x₅* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh nilai signifikansi (*Sig-t*) sebesar 0,007 Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (*Sig-t*) yang diperoleh lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_5 diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan

antara variabel *size perusahaan*- x_5 terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Hasil ini memberikan arti bahwa *size perusahaan* atau simbol ukuran perusahaan secara individu (parsial) dapat menentukan besar kecilnya rasio deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian para investor dapat menjadikan variabel ini sebagai pertimbangan tunggal dalam menentukan investasinya.

Adapun grafik wilayah penerimaan uji t dari hasil uji regresi yang dilakukan adalah sebagai berikut :



Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990) dimana pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu tersebut disimpulkan bahwa *firm size* atau *size perusahaan* berpengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio*.

4.5. Pengujian Signifikansi Secara Simultan

Pengujian secara simultan tentang faktor-faktor yang mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR)

adalah menggunakan uji F (*F-test*). Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh F-hitung sebesar 6,502 dengan menggunakan derajat kepercayaan 95% (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$) dengan *degree of freedom* $df = n - k - 1$; $df = 78 - 5 - 1 = 72$, diperoleh F tabel 3,751. Karena nilai F hitung yang diperoleh lebih besar dari F tabel dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$, artinya secara serempak ada pengaruh yang signifikan dari variabel *cash position* (CP), *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), Kepemilikan Saham (PUBLIC) dan *size perusahaan* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Alternatif lain untuk pengujian *F-test* adalah dengan melihat tingkat signifikansi pada hasil output analisis regresi yang dilakukan menggunakan *software* SPSS. Jika tingkat signifikansi (*Sig F*) lebih kecil dari 0,05, artinya secara serempak ada pengaruh yang signifikan dari variabel *cash position* (CP), *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), Kepemilikan Saham (PUBLIC) dan *size perusahaan* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh nilai signifikansi (*Sig-F*) sebesar 0,004. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi (*Sig-F*) yang diperoleh lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara serempak ada pengaruh yang signifikan dari variabel *cash position* (CP), *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), Kepemilikan Saham (PUBLIC) dan *size perusahaan* terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR).

Hasil ini memberikan arti bahwa *Deviden Payout Ratio* (DPR) atau rasio deviden yang dibagikan kepada para pemilik saham dipengaruhi oleh *cash potition* (CP), *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), Kepemilikan Saham (PUBLIC) dan *size perusahaan*. Setiap perubahan yang terjadi pada kelima variabel tersebut tentunya akan berkaibat berubahnya pula *Deviden Payout Ratio* (DPR). Hasil ini dapat dijadikan pertimbangan oleh para investor saham dalam menentukan modalnya untuk membeli saham, dimana para investor dapat memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), Kepemilikan Saham (PUBLIC) dan *size perusahaan* yang kuat sehingga tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi.

4.6. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 0,207 atau 20,7%. Hal ini mengandung arti bahwa besarnya pengaruh yang diberikan oleh variabel *cash potition* (CP), *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), Kepemilikan Saham (PUBLIC) dan *size perusahaan* secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR) adalah sebesar 20,7%. Sedangkan sisanya yaitu 79,3%

merupakan pengaruh variabel lain selain variabel *cash position* (CP), *profitability* (ROA), *growth potential* (GP), Kepemilikan Saham (PUBLIC) dan *size perusahaan*.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

1. Variabel *cash position* $-x_1$ dapat memberikan pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Surasni (1998).
2. Variabel *profitability* $-x_2$ dapat memberikan pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini didukung oleh pendapat Bambang Riyanto (1998) yang mengatakan bahwa *Deviden Payout Ratio* dipengaruhi oleh posisi likuiditas. Sedangkan dalam sebuah perusahaan, posisi likuiditas sangat tergantung terhadap *profitability*, sehingga dapat juga diartikan bahwa *Deviden Payout Ratio* juga sangat dipengaruhi oleh *profitability*.
3. Variabel *growt potential* $-x_3$ tidak dapat memberikan pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR). Hasil ini memberikan arti bahwa *growth potential* atau potensi pertumbuhan industri secara individu (parsial) tidak dapat menentukan besar kecilnya rasio deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian para investor tidak dapat menjadikan variabel ini sebagai pertimbangan tunggal dalam menentukan investasinya.
4. Variabel *Kepemilikan Saham (PUBLIC)* $-x_4$ tidak dapat memberikan pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR). Hasil ini memberikan

arti bahwa Kepemilikan Saham (PUBLIC) atau perbandingan total hutang dengan ekuitas secara individu (parsial) tidak dapat menentukan besar kecilnya rasio deviden yang dibagikan kepada pemegang saham.

5. Variabel *Size* - x_5 dapat memberikan pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR). Hasil ini memberikan arti bahwa *size perusahaan* atau simbol ukuran perusahaan secara individu (parsial) dapat menentukan besar kecilnya rasio deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian para investor dapat menjadikan variabel ini sebagai pertimbangan tunggal dalam menentukan investasinya.
6. Terdapat Pengaruh variabel *cash potition* (CP)- x_1 , *profitability* (ROA)- x_2 , *growth potential* (GP)- x_3 , *debt to equity ratio* (DER)- x_4 dan *size perusahaan*- x_5 terhadap variabel *Deviden Payout Ratio* (DPR). Besarnya pengaruh yang diberikan oleh kelima variabel tersebut adalah sebesar 20,7%.

5.2. Keterbatasan Dan Implikasi

Dalam penelitian ini mengalami keterbatasan yang dapat menghambat hasil penelitian sesuai dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti. Adapun keterbatasan tersebut adalah :

1. Jumlah sampel yang relatif kecil yaitu 78 perusahaan dan hanya kelompok perusahaan yang selalu masuk dalam LQ-45 selama periode penelitian
2. Selain jumlah sampel yang sulit didapatkan, peneliti juga mengalami kesulitan dalam memperoleh data dalam rentang tahun yang lebih besar.

Pada penelitian ini peneliti hanya memperoleh rentang tahun sebanyak 3 tahun yaitu tahun 2006 hingga tahun 2008.

Setelah mengkaji hasil penelitian ini maka implikasi manajerial yang dapat penulis ajukan adalah sebagai berikut:

1. Untuk para pengambil keputusan investasi saham dengan adanya pengaruh dari berbagai variabel seperti pada kesimpulan di atas, maka dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini agar tidak terjadi kesalahan yang fatal dalam menentukan investasi.
2. Untuk para akademis, hal ini menjadi sebuah masukan tersendiri dimana perlu dikaji kembali pengaruh variabel-variabel dalam penelitian ini terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR) akan tetapi pada perusahaan yang berbeda atau pada tahun yang berbeda sehingga dapat dijadikan pegangan yang pasti untuk menentukan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Deviden Payout Ratio* (DPR).

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 1997. *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001. *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Revisi, Jakarta, Penerbit Rineka Cipta.
- Atika Jauhari Hatta, 2002, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi pengaruh Teori Stakeholder*
- Atmaja, Soetrisno. 1994. *Faktor yang penentu kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan yang go publik dibursa Efek Jakarta*, Yogyakarta, Gadjah Mad University Press.
- Brigham, EF and Lc. Gapensi, 2000, *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, New York, The Dryden Press.
- Cooper, D.R. dan Schilinder. 1995, *Business Research Methods*, Fifth Edition, Illinois : Richard D. Irwin Inc. , 1995.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BPFE UNDIP. Semarang
- Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hadi Sutrisno. 2000. *Statistik*. Jilid 2. Cetakan Ketujuhbelas, Penerbit Andi Offset. Yogyakarta
- Husnan, S dan E, Pujiastuti, 1994, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, S, 1992, *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapannya*, Buku 1, edisi 12, Yogyakarta BPFE.
- Husnan, S, 1998, *Manajemen Keuangan, Keputusan Investasi dan Pembelanjaan Edisi 2*, Fakultas Ekonomi UGM Yogyakarta.
- Lintner, Chang, Rp. And SG. Rhee, 1996, *Taxes and Dividends : The Impact of Personal taxes on Corporate Dividend Policy capital Structure Dicions*, Financial Management/Summer.p21-31.
- Riyanto. Bambang dan Indriantoro, 2002, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta
- Santoso Singgih dan Tjiptono Fandy. 2001. *Riset Pemasaran Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Penerbit PT Elex Media Komputindo. Jakarta
- Santoso, Singgih. 1999. *Latihan SPSS Statistik Parametrik..* PT. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Sartono, Agus, 1999, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, BPFE UGM Yogyakarta.
- Singarimbun dan Sofian Effendi. 1989. *Metode Penelitian*. LP3ES. Jakarta

- Supranto, J . 1997. Statistik, Teori dan Aplikasi. Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta.
- Surasni, 1998. *Beberapa variabel yang mempengaruhi Deviden Per Share pada perusahaan manufaktur yang Listed Di Bursa Efek*. Gadjah Mada University Press. Yogyakarta.
- Sutijo dan Irianto. 1995 *Dampak Faktor-Faktor keagenan dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Deviden*.

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DPR	,283795	,2834170	78
CP	2,085372	3,7541174	78
ROA	,083436	,1691272	78
Growth	,090500	,1830454	78
public	,146242	,1805525	78
Size	13,613359	1,1870541	78

Correlations

		DPR	CP	ROA	Growth	public	Size
Pearson Correlation	DPR	1,000	,223	,186	,111	-,057	,295
	CP	,223	1,000	,025	,044	,187	,050
	ROA	,186	,025	1,000	,041	,306	-,134
	Growth	,111	,044	,041	1,000	,094	,103
	public	-,057	,187	,306	,094	1,000	-,078
	Size	,295	,050	-,134	,103	-,078	1,000
Sig. (1-tailed)	DPR	,	,025	,051	,167	,309	,004
	CP	,025	,	,415	,351	,050	,330
	ROA	,051	,415	,	,360	,003	,121
	Growth	,167	,351	,360	,	,206	,185
	public	,309	,050	,003	,206	,	,248
	Size	,004	,330	,121	,185	,248	,
N	DPR	78	78	78	78	78	78
	CP	78	78	78	78	78	78
	ROA	78	78	78	78	78	78
	Growth	78	78	78	78	78	78
	public	78	78	78	78	78	78
	Size	78	78	78	78	78	78

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Size, CP, Growth, ROA, public		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary^b

		Model
		1
R		,455 ^a
R Square		,207
Adjusted R Square		,152
Std. Error of the Estimate		,2610571
Change Statistics	R Square Change	,207
	F Change	3,751
	df1	5
	df2	72
	Sig. F Change	,004
Durbin-Watson		1,955

a. Predictors: (Constant), Size, CP, Growth, ROA, public

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,278	5	,256	3,751	,004 ^a
	Residual	4,907	72	,068		
	Total	6,185	77			

a. Predictors: (Constant), Size, CP, Growth, ROA, public

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

		Model					
		1					
		(Constant)	CP	ROA	Growth	public	Size
Unstandardized Coefficients	B	-,732	,017	,450	,115	-,260	,071
	Std. Error	,351	,008	,186	,164	,177	,026
Standardized Coefficients	Beta		,229	,268	,074	-,166	,298
	t	-2,088	2,135	2,416	,701	-1,469	2,792
Sig.		,040	,036	,018	,486	,146	,007
	Correlations						
	Zero-order		,223	,186	,111	-,057	,295
	Partial		,244	,274	,082	-,171	,313
	Part		,224	,254	,074	-,154	,293
Collinearity Statistics	Tolerance		,959	,893	,978	,866	,964
	VIF		1,042	1,120	1,023	1,155	1,037

a. Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	CP	ROA	Growth	public	Size
1	1	3,438	1,000	,00	,02	,02	,02	,03	,00
	2	,800	2,073	,00	,05	,50	,31	,04	,00
	3	,752	2,138	,00	,47	,08	,45	,00	,00
	4	,582	2,430	,00	,39	,13	,21	,01	,00
	5	,423	2,850	,00	,07	,26	,00	,92	,00
	6	,004	30,969	1,00	,00	,02	,01	,01	1,00

a. Dependent Variable: DPR

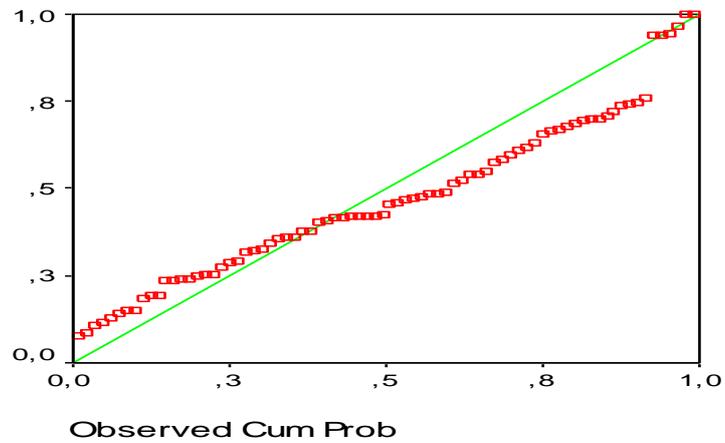
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,049604	,800422	,283795	,1288400	78
Std. Predicted Value	-1,818	4,010	,000	1,000	78
Standard Error of Predicted Value	,0331812	,2114770	,0653570	,0313598	78
Adjusted Predicted Value	,047797	1,228108	,293403	,1711677	78
Residual	-,368555	1,186837	,000000	,2524390	78
Std. Residual	-1,412	4,546	,000	,967	78
Stud. Residual	-2,037	4,670	-,014	1,029	78
Deleted Residual	-,787108	1,252252	-,009608	,2930403	78
Stud. Deleted Residual	-2,084	5,554	,006	1,124	78
Mahal. Distance	,257	49,542	4,936	7,798	78
Cook's Distance	,000	,823	,033	,132	78
Centered Leverage Value	,003	,643	,064	,101	78

a. Dependent Variable: DPR

Charts

Normal P-P Plot of Regression S
Dependent Variable: DPR



Scatterplot

Dependent Variable: DPR

