

**ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION*,
RETURN ON EQUITY, *DEBT TO EQUITY RATIO*,
COMPANY'S GROWTH DAN
COLLATERALIZABLE ASSETS TERHADAP
*DIVIDEND PAYOUT RATIO***

(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI
Periode 2007-2009)



SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

RIZKY ARIMAWATI
NIM C2A007108

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011

PERSETUJUAN SRIPSI

Nama Penyusun : Rizky Arimawati

Nomor Induk Mahasiswa : C2A 007 108

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : ***ANALISIS PENGARUH CASH POSITION, RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, COMPANY'S GROWTH, DAN COLLATERALIZABLE ASSETS TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2007-2009)***

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetiono, M.Si

Semarang, 28 Maret 2011

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Prasetiono, M.Si)

NIP. 19600314 198603 1005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Rizky Arimawati
Nomor Induk Mahasiswa : C2A 007 108
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen
Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION, RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, COMPANY'S GROWTH, DAN COLLATERALIZABLE ASSETS TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2007-2009)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 April 2011

Tim Penguji :

1. Drs. H. Prasentiono, M.Si (.....)

2. Dra.Irene Rini DP, ME (.....)

3. Erman Denny Arfianto, SE, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Rizky Arimawati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “**Analisis pengaruh *Cash Position, Profitability, Debt To Equity Ratio, Company’s Growth, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)***), 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 simbol 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 di atas, 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, 28 Maret 2011
Yang membuat pernyataan,

(Rizky Arimawati)
NIM : C2A007108

MOTTO

“...sesungguhnya pertolongan Allah itu amat dekat..”
(QS. Al-Baqarah : 214)

“Barangsiapa yang mengerjakan kebaikan seberat *zarah*, niscaya dia akan melihat (balasannya). Dan barangsiapa yang mengerjakan kejahatan seberat *zarah*, niscaya dia akan melihat (balasan)nya.”
(QS. Az-Zalzalah : 7-8)

Doa memberikan kekuatan pada orang yang yang lemah, membuat orang tidak percaya menjadi percaya dan memberikan keberanian bagi orang yang ketakutan.

Skripsi ini ku persembahkan untuk :

- Papa dan Mama
- Adikku Renata dan Syavira

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of Cash Position, ROE, DER, Company's Growth and Collateralizable assets toward Dividend Payout Ratio (DPR) in non financial company that is listed in BEI. The objective of this study is to analyze the effect of the company financial ratios performance (Cash Position, ROE, DER, Company's Growth and Collateralizable assets) toward DPR in non financial Company that is listed in BEI over period 2007-2009.

Purposive sampling is used on this research with criterion (1) the company that represents their financial report per December 2007-2009; (2) the company that continually share their dividend over period 2007-2009. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2010) publication. Sample of this research amount of 14 companies from 381 companies those are listed in BEI. Multiple regression and hypothesis test using t-statistic is used to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption test also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

This research results that Collateralizable assets gives significantly positive effect on dividend payout ratio (DPR). It also funds that the other variables which is Cash Position, ROE, DER, Company's Growth are not significant to DPR. We suggest for investors in Indonesian Stock Exchange whose purpose to gain dividend should be pay attention for informations that issued by the company, because with those information they can make the best decision for their investments. On this research, collaterelalizable assets shows the most influencing variable toward DPR that pointed by the amount of beta standardized coefficients value 0.591, DER are 0.288, ROE are 0.131, Cash position are 0.114, and company's growth are -0.003.

Keywords: Cash Position, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, company's growth dan Dividend Payout Ratio (DPR)

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Cash Position*, ROE, DER, *Company's Growth* dan *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan non keuangan yang *listed* di BEI periode 2007-2009. Fokus dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Purposive sampling digunakan dalam penelitian ini dengan kriteria: (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per Desember 2007-2009, (2) perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen per Desember 2007-2009. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2010). Sampel dalam penelitian ini sebanyak 14 perusahaan dari 318 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Analisis Regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Collateralizable assets* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa variabel lain dalam penelitian ini yaitu *Cash Position*, ROE, DER dan *Company's Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Kami menyarankan kepada para investor di Bursa Efek Indonesia agar memberi perhatian lebih terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam membuat keputusan investasi mereka. Variabel *Collateralizable assets* dalam penelitian ini merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap DPR yang ditunjukkan dari nilai koefisien *beta standardized*-nya yaitu 0.591, DER dengan nilai koefisien 0.288, ROE dengan nilai 0.131, *Cash Position* dengan nilai koefisien 0.114, dan *company's growth* dengan nilai koefisien -0.003.

Kata Kunci: *Cash Position*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *company's growth* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT dan sholawat bagi nabi besar Muhammad SAW. Berkat rahmat, taufik dan hidayah ALLAH SWT dan suri tauladan rasul-Nya Muhammad SAW, penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis pengaruh *Cash Position, Profitability, Debt To Equity Ratio, Company’s Growth, dan Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)**. Walaupun mengalami berbagai hambatan dan cobaan dalam melaksanakan penelitian dan penulisan skripsi ini, namun berkat dorongan, arahan, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak maka hambatan-hambatan tersebut dapat terlewatkan.

Bersama iringan rasa syukur yang tiada terkira kepada Sang Pencipta, maka pada kesempatan yang baik ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, MSi, Akt, PhD selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. H. Susilo Toto Rahardjo, MT selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
3. Bapak Drs. H. Prasetiono, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, dorongan, dan nasehatnya yang sangat berharga kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

4. Ibu Farida Indriyani, SE, MM selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dan nasehat selama ini.
5. Bapak Erman Denny Arfianto, SE, MM dan Ibu Dra.Irene Rini DP, ME selaku dosen penguji yang berkenan memberikan saran dan kritik yang membangun dalam penyusunan skripsi ini.
6. Kedua orang tua penulis tercinta, Bapak Arie Budiarmoko dan Ibu Harmawati atas doa restu, kasih sayang, semangat, motivasi, serta kesabaran yang berlimpah kepada saya selama ini.
7. Adik-adik penulis, Renata Arimawati dan Syavira Rani Arimawati yang telah memberikan warna, dan selalu memberikan kebahagiaan untuk penulis.
8. Keluarga besar Alm. Bapak Drs. Kastolani dan Bapak Drh. Soerachmad yang telah mencurahkan segala kasih sayang, do'a, kehangatan, dorongan, dan perhatian kepada penulis.
9. Sahabat-sahabat penulis, Arum Aulianifa, Hapsari Citra Karina, Armahedita Sepala Raviany, Munica Apriani, Fadillah Aziati, yang telah mewarnai hidup penulis. Terima kasih untuk segala bantuan, motivasi, dukungan dan semangatnya.
10. Sahabat hatiku, atas kesabaran, dukungan, dan semangatnya 😊.
11. TIM II KKN UNDIP Kelurahan Panggung Kidul Kecamatan Semarang Utara, atas kebersamaan, dan pengalaman berharga selama KKN
12. Sahabat-sahabat penulis, Zahra, Niken, Mita, Tika, Tita, Gayuh yang telah mewarnai hidup penulis. Terima kasih untuk segala motivasi, semangat nasihatnya.

13. Teman-teman seperjuangan Manajemen Keuangan 2007. Terima kasih untuk segala bantuan dan masukan yang mendukung dalam pembuatan skripsi ini.
14. Teman-teman Manajemen Squad 2007 Reguler I yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas kebersamaan dan kekeluargaannya selama ini.
15. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen, yang telah memberi motivasi dan doa. Terima kasih juga atas proses pembelajaran dan pengalaman selama ini.
16. Segenap dosen, staf pengajar, staf tata usaha dan staf perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas segala dedikasinya yang telah banyak membantu penulis.
17. Semua pihak yang telah banyak membantu menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat ikut memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 28 Maret 2011

Penulis

Rizky Arimawati

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORIGINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	13
1.3.1 Tujuan Penelitian	13
1.3.2 Manfaat Penelitian	14
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
2.1 Pengertian Dividen dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	17
2.1.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi DPR.....	19
2.1.3 Pola Pembayaran Dividen	22
2.1.4 Teori Kebijakan Dividen.....	24
2.1.5 Pengaruh <i>Cash Position</i> Terhadap DPR	27
2.1.6 Pengaruh <i>Return On Equity</i> Terhadap DPR.....	29
2.1.7 Pengaruh DER Terhadap DPR	30
2.1.8 Pengaruh <i>Company's Growth</i> Terhadap DPR.....	32
2.1.9 Pengaruh <i>Collateralizable Assets</i> Terhadap DPR	33

2.2 Penelitian terdahulu	34
2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian	46
2.4 Hipotesis	46
BAB III METODE PENELITIAN	47
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	47
3.1.1 Variabel Penelitian	47
3.1.2 Variabel Dependen	47
3.1.3 Variabel Independen	47
3.1.3.1 <i>Cash Position</i>	47
3.1.3.2 <i>Return On Equity</i>	48
3.1.3.3 <i>Debt to Equity Ratio</i>	49
3.1.3.4 <i>Company's Growth</i>	49
3.1.3.5 <i>Collateralizable Assets</i>	50
3.2 Populasi dan Sampel	53
3.3 Jenis dan Sumber data	55
3.4 Metode Pengumpulan Data	55
3.5 Metode Analisis Data	55
3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik	55
3.5.1.1 Uji Multikolinearitas	56
3.5.1.2 Uji Autokorelasi	56
3.5.1.3 Uji Heterokedastisitas	58
3.5.1.4 Uji Normalitas	59
3.5.2 Analisis Regresi Berganda	60
3.5.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	61
3.5.2.2 Uji Statistik F	61
3.5.2.2 Uji Statistik t	62
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	63
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	63
4.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian	63
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	64
4.3 Uji Asumsi Klasik	66

4.3.1 Uji Multikolinearitas	67
4.3.2 Uji Autokorelasi	68
4.3.3 Uji Heterokedastisitas	70
4.3.4 Uji Normalitas	72
4.4 Analisis Regresi Linear Berganda	75
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	75
4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)	76
4.4.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji-t)	77
4.4.3.1 Pengujian Hipotesis 1.....	81
4.4.3.2 Pengujian Hipotesis 2.....	82
4.4.3.3 Pengujian Hipotesis 3.....	83
4.4.3.4 Pengujian Hipotesis 4.....	84
4.4.3.5 Pengujian Hipotesis 5.....	85
BAB V PENUTUP	87
5.1 Kesimpulan	87
5.2 Keterbatasan Penelitian	90
5.3 Implikasi Kebijakan dan Saran.....	91
5.3.1 Implikasi Kebijakan.....	91
5.3.2 Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	93
LAMPIRAN-LAMPIRAN	97

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-Rata Variabel Independen dan Dependen Perusahaan Sampel Periode (2007-2009).....	8
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	39
Tabel 3.1 Definisi Operasional	51
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel	54
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif	64
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	67
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	68
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Runs Test</i>	69
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Glejser</i>	71
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	74
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Berganda dengan <i>Adjusted R²</i>	76
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Uji F.....	77
Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Uji t.....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	46
Gambar 4.1	Grafik <i>Scatterplot</i>	72
Gambar 4.2	<i>Normal Probability Plot</i>	73

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Daftar Sampel Penelitian.....	97
Lampiran B	Data Variabel Dependen dan Variabel Independen	99
Lampiran C	Hasil <i>Output</i> SPSS	106

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan (Ang, 1997).

Investor dalam investasi saham dapat mengharapkan hasil (*return*) dalam bentuk dividen dan atau *capital gain*. Dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham (harga pasar saham > harga perolehan saham). Gordon dan Lintner dalam Brigham & Houston, 2001) menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*). Investor dalam investasi saham umumnya menyukai dividen karena merupakan unsur pendapatan yang pasti dibayar pada tahun berjalan sedangkan *capital gain* bersifat tidak pasti.

Sumber pendanaan internal perusahaan adalah arus kas dari laba ditahan. Pendanaan internal untuk membiayai investasi, terkait dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini merupakan *trade off* antara jumlah keuntungan yang akan dibayarkan sebagai dividen dan jumlah keuntungan yang akan ditahan perusahaan sebagai komponen *internal financing*. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana yang paling penting dalam pertumbuhan perusahaan, karena dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan selanjutnya. Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali (Hatta, 2002).

Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rationya* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan

kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau antar pemegang saham, kreditur dan manajer disebabkan adanya hubungan keagenan atau *agency relationship*. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan tentunya yang terbaik bagi prinsipalnya (Jensen & Meckling, 1976).

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan atau *agency cost*, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan-kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau *dividen payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak aliran kas bebas atau *free cash flow* dan manajemen dipaksa harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasi. Pengertian *free cash flow* itu sendiri adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. Apabila laba yang diperoleh dibagi sebagai dividen, maka kebutuhan investasi harus dicari dari sumber dana eksternal. Pembiayaan eksternal ini akan meningkatkan pengawasan oleh pihak

eksternal seperti pengawas pasar modal, bankir investasi atau *investment banker* dan investor (Crutchley and Hansen, 1989).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen, antara lain yang dikemukakan oleh Riyanto (2001:267), bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan, dan pengawasan terhadap perusahaan. Sedangkan yang dikemukakan oleh Hanafi (2004:378), bahwa rasio pembayaran dividen itu dipengaruhi oleh kesempatan investasi, profitabilitas, likuiditas, akses ke pasar uang, stabilitas pendapatan dan pembatasan-pembatasan.

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2001: 202).

Posisi kas merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earnings after tax*. Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen (Sudarsi 2002:79). Van Horne dan Wachowicz Jr (1998) menyebutkan likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Clara (2009), Efendi (2007), Prihantoro (2003) yang

menyebutkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan variabel *Cash Position* (CP) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner dalam Sunarto & Kartika, 2003). Di dalam mengukur profitabilitas dapat menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. *Return On Equity* adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat. Pada penelitian Suharli (2006) menyatakan bahwa “Variabel independen yang digunakan memberikan hasil yang signifikan yaitu ROE”. Meningkatnya profitabilitas dapat tercermin pada meningkatnya *return on equity*.

Menurut Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Sunarto & Kartika (2003), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) yang menemukan bahwa ROE mempunyai arah hubungan yang positif terhadap DPR.

Dalam kondisi saat ini, perusahaan bisa memperoleh atau mencari dana dari pihak internal dan eksternal. Dana internal diperoleh dari penerbitan saham, sedangkan dana eksternal bisa diperoleh perusahaan dari pinjaman atau hutang,

misalnya dengan menerbitkan obligasi dan hutang bank. Oleh karena itu, dalam penelitian ini strategi atau struktur pembiayaan perusahaan dimasukkan juga sebagai faktor yang ikut mempengaruhi kebijakan dividen. Struktur pembiayaan dimaksud adalah komposisi antara hutang dan modal perusahaan, dimana perbandingannya dinamakan *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitian Hanafi (2004), Prihantoro (2003) menunjukkan bahwa struktur permodalan yang diprosikan dengan *Debt to equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*,

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto 2001: 268). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Hasil penelitian Sartono (2001) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan yang meningkat akan berdampak pada penurunan dividen karena untuk membiayai pertumbuhan tersebut diperlukan dana yang besar. Akibatnya dividen yang dibagikan menurun (Sartono, 2001). Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilawati (2000) yang menunjukkan bahwa variabel *Growth* dengan DPR memiliki pengaruh yang signifikan dan arah hubungannya terbalik dengan DPR.

Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi secara teoritik dapat menggunakan utang yang tinggi. Ini disebabkan karena tingginya aset tetap akan memudahkan jaminan (*collateral*) dalam pengajuan utang (Sartono, 2001).

Tingginya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor.

Mollah, et al. dalam Sugeng (2009) berargumen bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan *collateralizable assets* yang tinggi kreditor lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar.

Sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Sartono, 2001). Teori ini sesuai dengan penelitian yang dihasilkan oleh Wahyudi (2008) dan Sunarto dan Kartika (2003).

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sangat penting karena akan memiliki dampak pada pihak-pihak seperti perusahaan (manajemen, karyawan dan kondisi keuangan perusahaan), masyarakat ataupun pemerintah. Keputusan atas kebijakan dividen merupakan suatu alternatif apakah manajemen menaikkan, menurunkan, atau tidak merubah kebijakan pembayaran dividen. Oleh karena itu, pembagian dividen harus dipertimbangkan dengan hati-hati.

Ada beberapa variabel yang akan mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian diatas maka variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cash*

Position, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Company's Growth, dan Collateralizable Assets.

Data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Rata-rata dari ROE, *Cash Position*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Collateralizable Assets* Pada Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009

Tahun	2007	2008	2009
<i>Cash Position (%)</i>	288,11	197,14	266,28
ROE (%)	18,43	23,05	41,76
DER (x)	1,21	1,19	1,35
<i>Company's Growth (%)</i>	24,86	30,31	-2,31
<i>Collateralizable Assets (%)</i>	24,4	25,24	28,56
DPR (%)	51,65	49,02	37,22

Sumber : ICMD tahun 2007-2009 yang diolah

Berdasarkan tabel 1.1, dapat dilihat bahwa rasio pembayaran dividen perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami trend yang menurun pada periode 2007-2009. Selain itu, berdasarkan tabel 1.1 juga dapat dilakukan analisis sementara untuk mengetahui konsistensi pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Analisis sementara tersebut yaitu konsistensi pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Cash Position*, *Collateralizable Assets* yang diperkirakan berpengaruh positif terhadap DPR serta konsistensi pengaruh DER, *Company's Growth* yang diperkirakan berpengaruh negatif terhadap DPR.

Fenomena pada variabel *Cash Position* terjadi pada tahun 2009 pada. Dimana variabel *Cash Position* ini mengalami peningkatan di tahun 2009, akan tetapi diikuti dengan penurunan DPR. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Riyanto (2001) bahwa dividen merupakan arus kas keluar, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen.

Pada variabel *Return On Equity* (ROE) terjadi fenomena pada tahun 2007-2009 dimana ROE meningkat tetapi tidak diikuti dengan kenaikan DPR. Hal ini berbeda dengan yang dikatakan oleh Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Sunarto & Kartika (2003), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi.

Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) fenomena terjadi di tahun 2008 dimana DER mengalami penurunan di tahun 2008 dan diikuti dengan penurunan DPR. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Prihantoro (2003) yang menyatakan bahwa DER berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen. Prihantoro menyatakan bahwa semakin besar proporsi hutang yang digunakan oleh struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan pada pembayaran hutang. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah (Prihantoro, 2003)

Fenomena terjadi pada variabel *Company's Growth* di tahun 2009, yang dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan penjualan. *Sales Growth* (pertumbuhan penjualan) mengalami penurunan dan diikuti dengan penurunan DPR. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Sartono (2001) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan yang meningkat akan berdampak pada penurunan dividen karena untuk membiayai pertumbuhan tersebut diperlukan dana yang besar.

Pada variabel *Collateralizable Assets* (COLLAS) fenomena terjadi di tahun 2007-2009 dimana variabel *Collateralizable Assets* mengalami trend yang meningkat tetapi DPR mengalami trend yang menurun. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Mollah, *et. al* (2000) dalam Sugeng (2009) yang berargumen bahwa perusahaan dengan *Collateralizable Assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan *Collateralizable Assets* yang tinggi mereka lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengambil judul “**Analisis pengaruh *Cash Position, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Company's Growth, dan Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009).**”

1.2 Rumusan Masalah

Kebijakan dividen menjadi masalah menarik karena akan memenuhi harapan investor, di sisi lain kebijakan tersebut jangan sampai menghambat pertumbuhan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan dalam penelitian ini adalah *Cash Position*, *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Company's Growth*, *Collateralizable Assets*.

Berdasarkan uraian sebelumnya, terdapat fenomena empiris yaitu adanya ketidaksesuaian antara teori dengan data empiris yang ditemukan dari masing-masing variabel baik independen maupun variabel dependen pada setiap periodenya sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi fenomena tersebut.

Selain fenomena tersebut terdapat beberapa *research gap* dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, diantaranya sebagai berikut :

1. *Cash Position* mempunyai pengaruh positif signifikan oleh Marlina dan Clara (2009) dan Efendi (2007), namun Sudarsi (2002) menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap DPR.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) menemukan bahwa *Return On Equity* (ROE) mempunyai arah hubungan yang positif terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto &

Kartika (2003) menemukan hasil yang berbeda yaitu Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividen.

3. Hasil penelitian Hanafi (2004), menunjukkan bahwa struktur permodalan yang diproksikan dengan *Debt to equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*, namun kontradiktif dengan hasil penelitian Jensen. *et al* (1992), Suhartono (2004) dan Bahtiar (2006) yang menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen payout ratio*. Penelitian Suharli (2006), Sunarto & Kartika (2003) juga menemukan hasil yang berbeda yaitu *leverage* yang diproksikan dengan variabel DER tidak mempengaruhi jumlah dividen tunai.
4. Hasil penelitian Sartono (2001) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilawati (2000) yang menunjukkan bahwa variabel *Growth* dengan DPR memiliki pengaruh yang signifikan dan arah hubungannya terbalik dengan DPR. Namun penelitian Hatta (2002) dan Marpaung (2009) menyebutkan bahwa variabel *Growth* tidak berpengaruh terhadap DPR.
5. *Collateralizable Assets* dinyatakan signifikan positif terhadap DPR oleh Wahyudi (2008) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Handoko (2002).

Berdasarkan dari fenomena dan *research gap* tersebut, maka pertanyaan penelitian yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh variabel *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Bagaimana pengaruh variabel *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Bagaimana pengaruh variabel *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Bagaimana pengaruh variabel *Company's Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
5. Bagaimana pengaruh variabel *Collateralizable Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?

1.3 Tujuan dan kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan dalam rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Untuk menganalisis pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- 2) Untuk menganalisis pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- 4) Untuk menganalisis pengaruh *Company's Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

- 5) Untuk menganalisis pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Kegunaan Penelitian ini adalah sbb:

1. Dapat menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya.
2. Bagi investor dan calon investor hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibayarkan.
3. Bagi emiten hasil temuan ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan terhadap *Dividend Payout Ratio* agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
4. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau bahan perbandingan bagi penelitian lain yang melakukan penelitian sejenis ataupun lebih luas.

1.4 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dari skripsi ini adalah :

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan teori dividen, *dividend payout ratio*, hubungan *cash position* dengan *dividend payout ratio*, hubungan *ROE* dengan *dividend payout ratio*, hubungan *DER* dengan *dividend payout ratio*, dan hubungan *company's growth* dengan *dividend payout ratio*, hubungan *collateralizable assets* dengan *dividend payout ratio*, serta beberapa penelitian sebelumnya yang akan mendukung penelitian ini dan pengembangan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel

tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

2.1.1 Pengertian Dividen dan *Dividend Payout Ratio*

Keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam operasinya akan didistribusikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi akan ditahan untuk diinvestasikan pada investasi yang menguntungkan.

Terkait dengan keuntungan tersebut maka manajer harus dapat mengambil keputusan mengenai besarnya keuntungan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang harus ditahan guna mendanai investasi perusahaan. Besarnya keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham disebut dividen. Umumnya perusahaan membayarkan dividen dalam bentuk kas/tunai dan karena kebijakan ini akan mempengaruhi pembelanjaan perusahaan, maka keputusannya dilakukan dengan hati-hati dan harus melibatkan para pemegang saham.

Selain dalam bentuk tunai, dividen dapat juga dibayarkan dalam bentuk 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.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan perusahaan. Dengan kata lain, dividen dapat juga diartikan pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan 1998: 381). Sedangkan menurut Sartono (2001), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain *capital gain*.

Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting (Ang, 1997).

Dividend Payout Ratio adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan.

Dividend Payout Ratio (DPR) dapat dihitung dengan rumus (Ang, 1997) :

$$DPR = \frac{\text{dividen kas per lembar saham}}{\text{laba yang diperoleh per lembar saham}}$$

Dimana :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

2.1.2 Faktor – Faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

Menurut Hanafi (2004), beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi, profitabilitas, likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan dan pembatasan-pembatasan. Menurut Sartono (2001) ada beberapa pertimbangan manajerial dalam menentukan *Dividen Payout Ratio* yaitu:

1) Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal-modal di masa datang yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

2) Likuiditas

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

Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

3) Kemampuan meminjam,

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan telah establish akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen. Dalam menentukan *Dividend Payout Ratio* banyak perusahaan membandingkannya dengan industri, khususnya dengan perusahaan

yang memiliki tingkat pertumbuhan yang sama. Meskipun belum tentu sama, namun akan lebih mudah untuk melihat posisi perusahaan dalam industri. keadaan pemegang saham.

4) Stabilitas dividen

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

5) Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Dengan *dividen payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

Penelitian ini akan memfokuskan pada faktor-faktor yang berpengaruh pada penetapan *dividend Payout Ratio* antara lain adalah *Cash position (CP)*, *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Company's Growth*, dan *Collateralizable Asset*.

2.1.3 Pola Pembayaran Dividen

Keputusan mengenai dividen *payout ratio* adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividen payout ratio* perusahaan, yaitu : (Ang, 1997)

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen , jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan

membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dalam cara ini, dividen reguler ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividends and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen dan *payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar dividen dan *payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.1.4 Teori Kebijakan Dividen

Banyak perdebatan yang terkait dengan dividen. Pendapat mereka berbeda-beda satu sama lain, bahkan saling bertentangan. Berikut ini adalah berbagai teori yang muncul seiring dengan penelitian terhadap dividen (Frankfurter, 2003):

a. *Dividend relevance theory (Gordon's Model)*

Menurut Gordon, kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, investor akan lebih menyukai pembayaran dividen yang akan diterima saat ini dari pada *capital gains* yang akan diterima pada masa mendatang. Menurut teori ini, investor akan merasa lebih aman untuk mendapatkan dividen sekarang dari pada *capital gains* di masa mendatang yang penuh dengan risiko dan ketidak-pastian. Pendapat ini banyak mendapat kritikan dari Modigliani dan Miller (1961). Modigliani dan Miller (1961) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gains* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividend payout ratio*.

b. *Dividend irrelevance theory*

adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori ini merupakan pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend*

Payout Ratio (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

c. *Tax preference theory*

Menurut teori ini, individu akan memilih apakah akan menerima distribusi pendapatan perusahaan sebagai dividen atau *capital gains*. Apabila kewajiban pajak atas distribusi keuntungan modal dari *capital gains* lebih rendah dari pada pajak terhadap dividen, maka investor akan lebih memilih *capital gains*.

Selain adanya ketiga teori tersebut, terdapat beberapa teori lain yang terkait dengan dividen, yaitu :

a. *Signaling Theory*

Teori ini pertama kali diusulkan oleh Bhattacharya. Perusahaan yang baik akan mendapatkan sinyal keuntungan yang diharapkan melalui penyaluran dividen, biaya pajak yang dipulihkan, dan harga saham yang meningkat. Dengan sinyal pembayaran dividen tersebut, investor beranggapan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik.

Di dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi

masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

b. Clientele effect

Yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Penelitian ini bermaksud untuk menguji teori yang pertama, yaitu *dividend relevance theory*, karena sesuai dengan kondisi yang ada di Negara Indonesia, investor akan menyukai dividen yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain* yang masih belum jelas. Menurut teori ini, dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Proksi yang digunakan adalah *Cash position (CP)*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Company's Growth* dan *Collateralizable Assets*. Kelima proksi tersebut akan mencerminkan nilai perusahaan.

2.1.5 Pengaruh *Cash position* (CP) terhadap *Dividend Payout Ratio*

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dalam *Cash Position* (CP). Likuiditas perusahaan yang merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2001)

Van Horne dan Wachowicz Jr. (1998:501) menyebutkan bahwa salah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi likuiditas di mana manajemen perusahaan mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Posisi kas dan likuiditas perusahaan yang besar meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Dalam teori relevan dividen, kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan meningkat dan laba akan naik. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga *cash position* (CP) akan meningkat. Semakin besar *cash position* (CP) maka perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih besar pula.

Dalam *Free Cash Flow Theory*, aliran kas bebas menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) dalam Frankfurter (2003) mendefinisikan aliran kas bebas (*free cash flow*) sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih

baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru. *Free cash flow* ini sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Rosdini, 2009).

Cash Position dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Saldo Kas Akhir Tahun}}{\text{EAT}}$$

Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan semakin meningkatnya *cash position* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk memperoleh dividen tunai (*cash dividen*) yang diharapkan oleh investor. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang pertama yaitu :

H₁ : *Cash position* (CP) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.1.6 Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dan para calon investor dalam suatu perusahaan adalah profitabilitas. Hanafi (2004) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen karena dividen dibagikan dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka besarnya keuntungan tentu akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Dengan kata lain *profitability* mempengaruhi hubungan yang positif. Penelitian Suharli (2007) juga menyatakan bahwa profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen.

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (investornya meningkat), dengan meningkatnya investor maka kemungkinan memperoleh laba perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar laba maka perusahaan cenderung akan membayarkan dividen yang tinggi kepada pemegang saham.

Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. *Return On Equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006). Ekuitas pemilik adalah jumlah modal sendiri, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih (EAT) dengan *total equity* (modal sendiri). *Return On Equity* (rentabilitas modal sendiri) atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba

dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud disini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earning for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (EAT). ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat. Jadi *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut :

H₂ : Terdapat pengaruh positif ROE terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.1.7 Pengaruh *Debt to equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to equity ratio dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas (Jensen et al., 1992). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2001: 66). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Ang, 1997).

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan

diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian *dividend*.

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah maka kemungkinan memperoleh laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan perusahaan meningkat. Apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. perusahaan bisa memperoleh atau mencari dana dari pihak internal dan eksternal. Dana internal diperoleh dari penerbitan saham, sedangkan dana eksternal bisa diperoleh perusahaan dari pinjaman atau hutang, misalnya dengan menerbitkan obligasi dan hutang bank.

Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajibannya terlebih dahulu. Dengan demikian investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen, di masa yang akan datang (Suharli, 2006).

Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian Jensen et.al (1992), Hanafi (2004), Poerwadi (2003) menunjukkan bahwa struktur permodalan yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividen*

Payout Ratio. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga yaitu:

H₃: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.1.8 Pengaruh *Company's Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto, 2001). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang, perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Riyanto, 2001) mengingat biaya modal dengan menggunakan laba ditahan lebih murah (Easterbrook dalam Marpaung (2009).

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan kemungkinan memperoleh laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan perusahaan meningkat. Apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR menjadi kecil.

Pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen. Koefisien ini menunjukkan jika pertumbuhan meningkat akan berdampak pada penurunan dividen karena untuk membiayai pertumbuhan tersebut

diperlukan dana yang besar. Akibatnya dividen yang akan dibagikan akan menurun (Sartono, 2001).

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diproksi dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Berdasarkan uraian diatas maka, dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut :

H₄ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.1.9 Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Collateralizable Assets (aset perusahaan yang bisa dijaminkan) merupakan rasio total aktiva bersih dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Handoko, 2002). Variabel ini memiliki hubungan yang positif terhadap *dividend payout ratio* dengan anggapan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap dijaminkan yang lebih banyak akan mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan pemegang obligasi dengan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi (Handoko, 2002).

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan aset perusahaan akan bertambah. Peningkatan aset dapat dapat berupa aktiva tetap yang bisa dijaminkan (*Collateralizable Assets*).

Mollah, *et al.* (2000) dalam Sugeng (2009) berargumen bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil

antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan *collateralizable assets* yang tinggi mereka lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar.

Sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Sartono, 2001)

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima, yaitu :

H₅ : *Collateralizable Assets* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian pernah dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, diantaranya adalah :

1. Marlina & Carla Danica (2009) melakukan penelitian yang berjudul “Analisa Pengaruh *Cash Position*, DER, ROA Terhadap DPR”. Variabel yang digunakan adalah DPR, *Cash position* (CP), *Debt to Equity Ratio*, ROA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel *Cash position* (CP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*, variabel *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dan variabel *Return on Assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

2. Sudarsi (2002) melakukan penelitian tentang “analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri perbankan yang *listed* di BEJ”. Dimana populasi dalam penelitian ini adalah bank-bank yang terdaftar di BEJ dan termasuk kelompok bank yang memiliki saham aktif selama tiga tahun berturut-turut, dari populasi tersebut peneliti menentukan sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria. Kriteria yang digunakan peneliti adalah yang pertama data untuk faktor-faktor yang diteliti adalah lengkap, kedua *dividend payout ratio* yang dimiliki adalah lebih kecil atau sama dengan satu. Penelitian ini melibatkan 6 variabel yang terdiri dari *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen dan *cash position* (CP), profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik secara simultan ataupun secara parsial variabel *cash position* (CP), *profitabilitas*, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
3. Prihantoro (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio*

pada 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kurun waktu 1991-1996 menggunakan variabel posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan dan dividen *payout ratio*. Hasilnya hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal yang berpengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*, sedangkan earning memiliki pengaruh yang kurang signifikan.

4. Efendi (2007) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi DPR pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2004. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah DPR, *Shareholder Dispersion*, *firm size*, *market risk*, *DER*, *Cash position* (CP). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *shareholder Dispersion*, *market risk*, *DER* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel *firm size* dan *cash position* (CP) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR.
5. Suharli (2006) dengan menggunakan analisis regresi terhadap variabel ROE, ROI, IOS dan *Current Ratio*, menemukan hasil bahwa ROE dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen, sedangkan IOS berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen.
6. Hasil penelitian Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementara empat variabel independen lainnya yaitu *cash ratio*, *current*

ratio, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

7. Dengan menggunakan variabel profitabilitas, posisi kas, aktiva tetap bersih, peluang investasi, ukuran perusahaan dan DER, Usman (2006) menunjukkan hasil penelitian bahwa tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan DER berpengaruh positif terhadap DPR.
8. Marpaung dan Bram Hadiano (2009) menguji Pengaruh Profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijaksanaan dividen : Studi Empirik pada emiten pembentuk LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini *adalah Profitability, market to book value ratio, dan Sales Growth*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Profitability* dan variabel MTBV berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
9. Dengan menggunakan variabel pertumbuhan aset, kepemilikan saham manajemen, *free cash flow* dan ukuran perusahaan, Hatta (2002) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan, *insider ownership, Free Cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10. Penelitian Susilawati (2000) menunjukkan bahwa besar kecilnya rasio pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh faktor keagenan yaitu *insider ownership* dan *shareholder dispersion*. Sedangkan faktor biaya transaksi dalam hal ini *company's Growth* dan

Company's Risk berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

11. Penelitian Sartono (2001) yang berjudul *Kepemilikan Orang Dalam, Utang dan Kebijakan dividen : Pengujian Empirik Teori Keagenan*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Insider Ownership*, utang serta kebijakan dividen secara serempak memiliki hubungan yang signifikan dan saling berpengaruh, sedangkan variabel skala perusahaan menunjukkan arah pengaruh yang negatif.
12. Penelitian Wahyudi (2008), dengan judul "*Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Asset, Growth in Net Asset dan Likuiditas*". Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Insider Ownership* yang memiliki pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian secara simultan, kelima variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun *Collateralizable asset, growth in net asset* dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap DPR.
13. Penelitian Handoko (2002) yang berjudul *Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Go Public di BEJ* menunjukkan bahwa variabel *Insider Ownership, dispersion of Ownership*, dan *Collateralizable Assets* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan dividen. Sedangkan variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap DPR.

Rangkuman dari penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan dengan penelitian yang berjudul "*Analisis Pengaruh Cash position (CP), Profitability,*

Debt to Equity Ratio, Company's Growth dan Collateralizable Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi empiris pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)". Terdapat pada Tabel 2.1 :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Variabel	Model	Hasil penelitian
1.	Lisa Marlina & Carla Danica (2009), Analisa Pengaruh <i>Cash position</i> (CP), DER, ROA Terhadap DPR.	DPR, <i>Cash position</i> (CP), <i>Debt to Equity Ratio</i> , ROA.	Model Regresi Linear Berganda	Variabel <i>Cash position</i> (CP) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> . -Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> . -Variabel <i>Return on Assets</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>
2.	Sri Sudarsi (2002), Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> pada industri perbankan yang <i>listed</i> di BEJ"	<i>Cash position</i> (CP), <i>Profitability</i> , <i>Growth Potential</i> , <i>Dividend Policy</i> .	Model Regresi	Variabel <i>Cash position</i> (CP), <i>Growth Potential</i> , dan <i>Profitability</i> secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Secara parsial variabel CP, PR,

				dan GP tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR.
3.	Prihantoro (2003), meneliti tentang estimasi pengaruh <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan publik di Indonesia. Sampel dalam penelitian ini menggunakan 148 perusahaan umum di BEJ dalam periode 1991-1996.	Posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, dan <i>insider ownership</i>	AMOS	Hanya aset posisi kas, rasio hutang dan modal, dan DER yang memberikan pengaruh signifikan terhadap DPR.
4.	Efendi (2007), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2004.	<i>dividend payout ratio, shareholder dispersion, firm size, market risk, debt to equity ratio, cash position (CP)</i> ,	Model Regresi Berganda	Untuk <i>shareholder dispersion</i> yang koefisiennya berpengaruh negatif secara signifikan -0,044 terhadap DPR Untuk <i>firm size</i> yang koefisiennya berpengaruh positif secara signifikan 0,048 terhadap DPR Untuk risiko pasar (<i>market risk</i>) yang memiliki arah koefisien negatif secara signifikan -0,104 terhadap DPR

				<p>Untuk <i>debt to equity ratio</i> (DER) yang memiliki arah koefisien negatif secara signifikan -0,072 terhadap DPR</p> <p>Untuk <i>cash position</i> (CP) yang memiliki arah koefisien positif secara signifikan 0,033 terhadap DPR</p>
5.	<p>Michell Suharli (2006), Studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, dan kesempatan investasi, terhadap jumlah dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat. (Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2002-2003)</p>	<p>ROE, ROI, IOS, CR, Dividen tunai</p>	<p>Model Regresi</p>	<p>ROE dan likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap Dividen, IOS tidak signifikan terhadap Dividen</p>
6.	<p>Sunarto dan Kartika (2003), pengaruh <i>cash ratio, current ratio, DTA, ROI, dan EPS</i> terhadap dividen kas pada 34 perusahaan yang listed di BEJ periode 1999-2000.</p>	<p><i>Cash ratio, current ratio, DTA, ROI, dan EPS</i></p>	<p>OLS (<i>Ordinary Least Square</i>)</p>	<p>Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementara empat variabel independen lainnya yaitu:</p>

				<i>cash ratio, current ratio, DTA, ROI</i> tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan
7.	Usman (2006). Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen Pada Perusahaan yang <i>Go Public</i> di Indonesia Periode 2000-2002 (Tinjauan terhadap <i>Signalling Theory</i>).	<i>Profitabilitas, posisi kas, Aktiva tetap bersih, peluang investasi, ukuran perusahaan, DER.</i>	Model Regresi	Tingkat profitabilitas mempengaruhi dividen secara positif, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DPR, DER berpengaruh positif terhadap DPR.
8.	Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto (2009), Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap kebijakan dividen : Studi Empirik pada emiten pembentuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.	<i>Profitability, market to book value ratio, Sales Growth.</i>	Model Regresi	-Profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen. -Variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. MTBV Berpengaruh positif terhadap dividen.
9..	Hatta (2002), pengaruh antara pertumbuhan aset, <i>insider ownership, free cash flow</i> dan ukuran perusahaan terhadap <i>dividen Payout ratio</i> , pada perusahaan	Pertumbuhan aset, <i>insider ownership, free cash flow</i> dan ukuran perusahaan	Model Regresi	Hanya pertumbuhan aset yang berpengaruh terhadap signifikan terhadap DPR, sementara ketiga variabel yang lain yaitu

	manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999			pertumbuhan penjualan, <i>insider ownership</i> , <i>free cash flow</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10.	Erna Susilawati (2000), Dampak Faktor-Faktor keagenan dan Faktor-Faktor yang mempengaruhi biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran dividen	<i>Insider Ownership</i> , <i>Shareholder Dispersion</i> , <i>Company's Growth</i> , <i>Company's Risk</i>	Model Regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecilnya rasio pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh faktor keagenan dalam hal ini adalah variabel <i>insider ownership</i> dan <i>Shareholder Dispersion</i> . Sedangkan faktor-faktor mempengaruhi biaya transaksi berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.
11.	Agus Sartono (2001), Kepemilikan Orang Dalam, Utang dan Kebijakan Dividen :Pengujian Empirik Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	<i>Insider Ownership</i> , Utang, Dividen, <i>Institusional Ownership</i> , Risiko Bisnis, Profitabilitas, Aset Tetap.	Model Regresi	Variabel <i>Insider ownership</i> , utang, serta kebijakan dividen secara serempak memiliki hubungan yang signifikan dan saling berpengaruh.

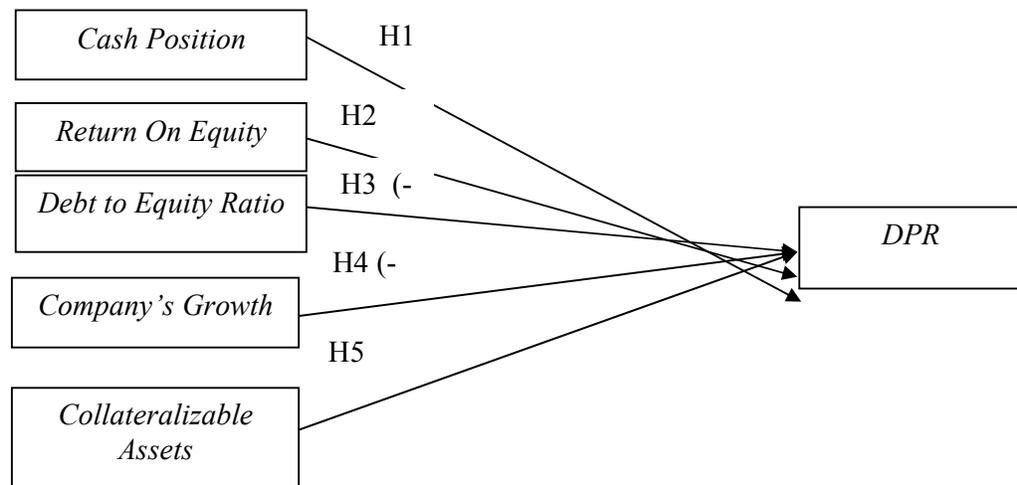
				-Variabel skala perusahaan menunjukkan arah pengaruh yang negatif.
12.	Wahyudi (2008), yang meneliti tentang pengaruh <i>Insider Ownership, Collateralizable asset, growth in net asset</i> dan likuidita	<i>Insider Ownership, Collateralizable asset, growth in net asset</i> dan likuiditas	Model Regresi	Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel <i>Insider Ownership</i> yang memiliki pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian secara simultan, kelima variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap DPR.
13.	Handoko (2002) Pengaruh <i>Agency Cost</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan <i>Go Public</i> di Bursa Efek Jakarta.	<i>Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets,</i>	Regresi	Variabel <i>Insider Ownership, dispersion of Ownership, dan Collateralizable Assets</i> , tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Sumber : Berbagai jurnal

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dari uraian di atas dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu maka yang menjadi variabel-variabel di dalam penelitian ini adalah *Cash Position (CP)*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Company's Growth*, *Collateralizable assets*, sebagai variabel *independent* (variabel bebas) dan *dividen Payout Ratio* sebagai variabel *dependent* (variabel terikat). Sehingga kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka pemikiran teoritis yang disajikan pada gambar 2.1, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : *Cash position* (CP) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

H₂ : ROE berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

H₃ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

H₄ : *Company's Growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

H₅ : *Collateralizable Assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel, yaitu :

- 1) Variabel terikat (*dependent variable*) sebagai variabel Y dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*.
- 2) Variabel bebas (*independent variable*) sebagai variabel X dalam penelitian ini adalah *Cash Position*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio* , *Company's Growth* dan *Collateralizable Assets*.

3.1.2 Variabel Dependen

Dividend payout ratio diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham (Ang, 1997)

Rumus:

$$DPR = \frac{\text{dividen kas per lembar saham}}{\text{laba yang diperoleh per lembar saham}}$$

3.1.3 Variabel Independen

3.1.3.1 Cash Position

Cash position dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir dengan laba bersih setelah pajak. Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen

sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen (Sudarsi, 2002), (Stanley & Geoffrey, 1987 dalam Prihantoro, 2003).

Rumus:

$$\text{Cash Positton} = \frac{\text{Saldo Kas Akhir Tahun}}{\text{EAT}}$$

3.1.3.2 Return On Equity

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor.

Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. *Return On Equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006). Ekuitas pemilik adalah jumlah modal sendiri, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih (EAT) dengan *total equity* (modal sendiri). *Return On Equity* (rentabilitas modal sendiri) atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud disini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earning for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (EAT).

Rumus:

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Ekuitas}$$

3.1.3.3 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Hasil penelitian Hanafi (2004) dan Prihantoro (2003) menunjukkan bahwa struktur permodalan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Rumus:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

3.1.3.4 *Company's Growth*

Pertumbuhan berhubungan terbalik terhadap kebijakan dividen. Koefisien ini menunjukkan jika pertumbuhan meningkat akan berdampak pada penurunan dividen karena untuk membiayai pertumbuhan tersebut diperlukan dana yang

besar. Akibatnya dividen yang dibagikan akan menurun (Sartono, 2001). Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan.

Rumus :

$$SG = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Dimana :

S_T : Penjualan bersih tahun ke t

S_{T-1} : Penjualan bersih tahun ke t-1

3.1.3.5 *Collateralizable Assets*

Collateralizable asset merupakan bagian dari aset perusahaan yang bisa dijaminkan kepada pihak ketiga (kreditur) dan biasanya terdiri dari *fixed asset* perusahaan. *Fixed Assets* merupakan bagian aset perusahaan yang dianggap bisa dijaminkan (*collateralizable assets*) terutama terhadap kreditur jangka panjang. Variabel ini diberi simbol (COLLAS) dan diukur dengan menggunakan hasil bagi antara *fixed asset net* terhadap *total asset*. (Titman dan Wessels, 1988 dan Moh'd, et al. 1998 dalam Wahidahwati (2002), Jensen, Solberg Zorn (1992) dalam Sartono (2001)

Rumus :

$$COLLAS = \frac{\text{Total aktiva tetap bersih}}{\text{total aktiva}}$$

Definisi Operasional

Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan dalam tabel 3.1 sebagai berikut

Tabel 3.1
Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
<i>Cash Position</i>	Rasio yang menunjukkan posisi likuiditas perusahaan.(Riyanto, 2001)	$Cash\ Position = \frac{Saldo\ Kas\ Akhir\ Tahun}{EAT}$	Rasio
<i>Return On Equity</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Pengukuran ini diadopsi dari penelitian Suharli (2006)	$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio

	baik bagi perusahaan (Sartono,2001), (Ang,1997)		
<i>Company's Growth</i>	Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio pertumbuhan penjualan. Pengukuran ini diadopsi dari penelitian Susilawati (2000).	$SG = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$	Rasio
<i>Collateralizable Assets</i>	<i>Collateralizable asset</i> merupakan bagian dari aset perusahaan yang bisa dijamin kepada pihak ketiga (kreditur) dan biasanya terdiri dari <i>fixed asset</i> perusahaan. <i>Fixed Assets</i> merupakan bagian asset perusahaan yang dianggap bisa dijamin (<i>collateralizable</i>) terutama terhadap kreditur jangka panjang. Variabel ini diberi simbol (COLLAS) dan diukur dengan menggunakan hasil bagi antara <i>fixed asset</i> terhadap <i>total asset</i> . (Titman dan Wessels, 1988 dan Moh'd, et al. 1998 dalam Wahidahwati (2002), (Jensen, Solberg Zorn, 1992 dalam Sartono (2001)	$COLLAS = \frac{\text{Total aktiva tetap bersih}}{\text{total aktiva}}$	Rasio

<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu.(Ang, 1997)	$DPR = \frac{Dividend \ Per \ Share}{Earning \ Per \ Share}$	Rasio
------------------------------	---	--	-------

Sumber : Penelitian yang dikembangkan

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan 2009 yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2007-2009. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan Non Keuangan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2009.
2. Perusahaan sampel yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 3 (tiga) tahun berturut-turut, yaitu tahun 2007 sampai dengan 2009.
3. Perusahaan sampel yang mempunyai data pembayaran dividen sekurang-kurangnya tiga tahun berturut-turut selama periode penelitian yaitu 2007

sampai 2009. Sehingga perusahaan yang tidak membayarkan dividen pada tahun tertentu selama periode penelitian akan dikeluarkan dari sampel.

Jumlah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2009 adalah sebanyak 318 perusahaan. Selama periode penelitian, perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan dan secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2007-2009 serta memenuhi kriteria penentuan sampel berjumlah 14 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 14 perusahaan non keuangan. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2
Daftar Nama Sampel Perusahaan Dalam Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk.
2	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk.
3	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk.
4	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.
5	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
6	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.
7	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
8	MTDL	PT. Metrodata Elektronik Tbk.
9	RUIS	PT. Radiant Utama Interinsco Tbk.
10	SMAR	PT. Sinar Mas Agro Resources Technology Tbk.
11	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
12	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk.
13	UNSP	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk.
14	UNTR	PT. United Tractors Tbk.

Sumber : ICMD

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah *pooling data*. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.idx.co.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan studi pustaka dan dokumentasi.

- 1) Studi pustaka, yaitu dilakukan dengan cara membaca buku-buku atau jurnal di dalam perpustakaan dimana terdapat referensi-referensi yang berhubungan dengan penelitian.
- 2) Dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan perusahaan non keuangan periode 2007-2009 yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan www.idx.co.id

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Metode regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau metode kuadrat terkecil akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan *Best Linier Unbiased Estimation* (BLUE). Oleh karena itu, diperlukan adanya uji asumsi klasik terhadap model yang telah diformulasikan dengan menguji ada atau tidaknya gejala-gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas.

3.5.1.1 Uji Multikolonieritas

Digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Ada atau tidaknya gejala multikolonieritas dapat dideteksi dengan menggunakan perhitungan *tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Keduanya menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independennya. Nilai *Tolerance* berkebalikan terhadap nilai VIF, nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena ($VIF = 1 / Tolerance$).

3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi antara lain dengan Uji *Durbin-Watson*. Autokorelasi terjadi karena penyimpangan terhadap suatu observasi yang dipengaruhi oleh penyimpangan yang lain yang sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). Untuk pengujian model regresi dalam penelitian ini, dapat dideteksi dengan Uji *Durbin - Watson* Statistik sebagai berikut : (Ghozali, 2006)

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)
 H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$Du < d < 4 - du$

Sumber : (Ghozali, 2006)

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4 - du$) maka autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada ($4 - dl$), maka koefisien < 0 , berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak diantara du dan dl atau DW terletak antara ($4 - du$) dan ($4 - dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Selain menggunakan uji Durbin-Watson, salah satu uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan *Run Test*. *Run Test* merupakan bagian dari statistik non-parametrik yang dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

H₀ : residual random (acak)

H_A: residual tidak random

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadinya heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas :

- Melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-studentized.
- Jika ada pola tertentu, seperti titik- titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya. (Ghozali, 2006).

3.5.1.4 Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen dan dependen memiliki distribusi yang normal. Model regresi yang baik adalah model dengan distribusi yang normal atau

mendekati normal. Grafik normal P-P Plot digunakan untuk mendeteksi normalitas yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan histogram dari residualnya. Adapun dasar yang dijadikan pengambilan keputusan adalah :

1. Jika data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normalitas maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selain dengan menggunakan grafik, pada penelitian ini pengujian normalitas juga dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov*. Uji ini adalah metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai *Kolmogorov–Smirnov* tidak signifikan (variabel memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05), maka semua data terdistribusi secara normal.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas). (Gujarati, 2003). Analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antara

variabel dependen dengan variabel independen. Hasil analisis regresi berupa koefisien untuk masing- masing variabel independen. Teknik estimasi variabel dependen yang melandasi analisis regresi disebut *Ordinary Least Squares* (pangkat kuadrat terkecil biasa). Metode OLS ini untuk mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut. (Ghozali, 2006).

Persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana :

$Y = \text{dividend payout ratio}$.

$b_0 = \text{konstanta}$

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = \text{koefisien regresi}$

$CP = \text{Cash position}$

$ROE = \text{Return On Equity}$

$DER = \text{debt to equity ratio}$

$SG = \text{Sales Growth}$

$e_i = \text{error}$

3.5.2.1 Pengujian Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi. Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik t.

3.5.2.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas dan sebaliknya.

3.5.3.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama- sama terhadap variabel dependen / terikat. (Ghozali, 2006)

Hipotesis tersebut adalah :

- $H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$

Artinya : semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

- $H_A : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$

Artinya : semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.3.4 Uji Signifikansi Partial (uji statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. (Ghozali, 2006).

Hipotesis tersebut adalah :

$H_0 : b = 0 \rightarrow$ tidak ada hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

$H_A : b \neq 0 \rightarrow$ ada hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

Secara parsial semua variabel independen (bebas) di dalam penelitian dapat dikatakan signifikansinya pada $\alpha = 5\%$. Pengujian dilakukan dengan pengujian dua arah sebagai berikut :

Membandingkan antara t tabel dan t hitung

- a. Bila t hitung $>$ t tabel, maka H_0 ditolak atau suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
- b. Bila t hitung $<$ t tabel, maka H_0 diterima atau suatu variabel independen secara individual tidak mempengaruhi variabel dependen.