

FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

NOVIA AYU PUSPITASARI

NIM. 12030110141107

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Novia Ayu Puspitasari
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141107
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Usulan Penelitian Skripsi : FAKTOR-FAKTOR YANG
BERPENGARUH TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN
Dosen Pembimbing : Dr. Darsono, S.E., MBA., Akt

Semarang, 12 Februari 2014

Dosen Pembimbing,

(Dr. Darsono, S.E., MBA., Akt)

NIP. 196208131990011001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Novia Ayu Puspitasari
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141107
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : FAKTOR-FAKTOR YANG
BERPENGARUH TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 3 Maret 2014

Tim Penguji

1. Dr. Darsono, S.E., MBA., Akt. (.....)
2. Dr. Indira Januarti, M.Si., Akt. (.....)
3. Drs. M. Didik Ardiyanto., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Novia Ayu Puspitasari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen, 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 orang lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 12 Februari 2014

Yang membuat pernyataan,

Novia Ayu Puspitasari

NIM. 12030110141107

ABSTRACT

The Objective of this research is to analyse the influence of free cash flow, collateral assets, debt to equity ratio and profitability toward dividend policy in manufacture companies that is listed in BEI over period 2009-2011.

Sampling technique used here is purposive sampling. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory and audited financial reports. It is gained sample amount of 188 observations. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 1 percent. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

From the analysis result, it indicates that debt to equity ratio and profitability variable partially significant toward dividend policy on the level of significance less than 5 percent, while it indicates that free cash flow and collateral assets variable partially not significant toward dividend policy. While simultaneously free cash flow, collateral assets, debt to equity ratio and profitability proof significantly influent dividend policy in level less than 1 percent. Predictable of four variables toward dividend policy is 20,4 percent as indicated by adjusted R square that is 20,4percent while the rest 79,6 percent is affected by other factors which are not included into the study model.

Keywords : dividend policy, free cash flow, collateral assets, debt to equity ratio, profitability

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas bebas, *collateral assets*, *debt to equity ratio* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun selama periode 2009-2011.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Data diperoleh berdasarkan publikasi ICMD dan laporan keuangan yang telah diaudit. Diperoleh sampel sebanyak 188 observasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan level signifikansi 5 persen. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Dari analisis ditunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada level signifikansi kurang dari 1 persen, sementara variabel arus kas bebas dan *collateral assets* secara parsial tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan secara bersama-sama arus kas bebas, *collateral assets*, *debt to equity ratio* dan profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada level kurang dari 1 persen. Kemampuan prediksi dari keempat variabel terhadap Kebijakan Dividen sebesar 20,4 persen sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 20,4 persen sedangkan sisanya 79,6 persen dipengaruhi faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Kata kunci : kebijakan dividen, *collateral assets*, *debt to equity ratio*, profitabilitas

KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis panjatkan puji dan syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN”**.

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan untuk menyelesaikan studi sarjana S1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Proses pembuatan sripsi ini benar-benar menguras pikiran, tenaga, waktu dan biaya. Ada beberapa kendala selama proses pembuatan skripsi ini. Namun, penulis sangat beruntung karena memiliki keluarga, teman-teman, dan dosen pembimbing yang sangat membantu dan memberikan kontribusi yang tidak ternilai hingga akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt., Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Dr. Darsono, S.E., MBA., Akt., dosen pembimbing yang telah memberikan dukungan dan motivasi baik moral maupun materiil, sehingga penulis selalu bersemangat dalam menyelesaikan skripsi tersebut.
4. Ibu Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen wali yang telah memberikan petunjuk dan bantuan selama kuliah.
5. Bapak Ibu dosen yang telah memberikan bekal ilmu.
6. Bapak dan Ibu untuk semua doa, dukungan dan motivasi yang tak pernah putus. Semoga penulis selalu dapat memberikan yang terbaik dan menjadi anak yang berbakti.
7. Fridi Kusmayuda yang terkasih dan tersayang untuk semua bantuan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi tersebut.

8. Adik-adikku, Putri dan Ayu atas doa dan dukungannya.
9. Teman-teman akuntansi angkatan 2010, khususnya Dian, Mety, Fani, Hana dan Cici. Terima kasih atas persahabatan dan kekeluargaan selama dibangku kuliah.
10. Teman-teman EECC FEB Undip, terima kasih atas masukan yang telah diberikan.
11. Semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan serta pengalaman. Namun, penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Semoga skripsi ini dapat berguna sebagai tambahan informasi dan pengetahuan.

Semarang, 12 Februari 2014

Novia Ayu Puspitasari

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|---------|
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI | ii |
| PENGESAHAN KELULUSAN | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | iv |
| ABSTRACT | v |
| KATA PENGANTAR | vii |
| DAFTAR TABEL | xi |
| DAFTAR GAMBAR | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN | xiii |
| BAB 1 PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Perumusan Masalah | 5 |
| 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian | 8 |
| 1.4 Sistematika Penulisan | 9 |
| | |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | 11 |
| 2.1 Landasan teori | 11 |
| 2.1.1 Teori Keagenanan | 11 |
| 2.1.2 <i>Signalling Hypothesis</i> | 12 |
| 2.1.3 Kebijakan Dividen | 13 |
| 2.1.4 Arus Kas Bebas | 18 |
| 2.1.5 <i>Collateral Assets</i> | 19 |
| 2.1.6 <i>Leverage</i> | 20 |
| 2.1.7 Profitabilitas | 20 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu | 21 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran | 25 |
| 2.4 Hipotesis | 27 |
| 2.4.1 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen..... | 27 |
| 2.4.2 Pengaruh <i>Collateral Assets</i> terhadap Kebijakan Dividen | 28 |
| 2.4.3 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen | 29 |
| 2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen..... | 30 |
| | |
| BAB III METODA PENELITIAN | 31 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional..... | 31 |
| 3.1.1 Kebijakan Dividen | 31 |
| 3.1.2 Arus Kas Bebas | 31 |
| 3.1.3 <i>Collateral Assets</i> | 32 |
| 3.1.4 <i>Leverage</i> | 32 |
| 3.1.5 Profitabilitas | 33 |
| 3.1.6 <i>Size</i> | 33 |
| 3.2 Populasi dan Sampel | 33 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data | 34 |

| | | |
|-----------------------------------|-------------------------------------|----|
| 3.4 | Metode Pengumpulan Data | 34 |
| 3.5 | Metode Analisis | 34 |
| 3.5.1 | Pengujian Asumsi Klasik | 34 |
| 3.5.2 | Analisis Regresi Berganda | 37 |
| 3.5.3 | Pengujian Hipotesis | 38 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | | 41 |
| 4.1 | Deskripsi Objek Penelitian | 41 |
| 4.2 | Analisis Data | 42 |
| 4.2.1 | Analisis Deskriptif Statistik | 42 |
| 4.2.2 | Uji Asumsi Klasik | 44 |
| 4.2.2.1 | Uji Normalitas | 44 |
| 4.2.2.2 | Uji Heterokedastisitas | 45 |
| 4.2.2.3 | Uji Multikolonieritas..... | 46 |
| 4.2.2.4 | Uji Autokorelasi..... | 47 |
| 4.2.3 | Uji Hipotesis Simultan..... | 49 |
| 4.2.4 | Uji Hipotesis Parsial..... | 49 |
| 4.2.5 | Koefisien Determinasi..... | 52 |
| 4.3 | Interpretasi Hasil..... | 52 |
| BAB V PENUTUP..... | | 58 |
| 5.1 | Kesimpulan | 58 |
| 5.2 | Keterbatasan Penelitian..... | 58 |
| 5.3 | Saran | 59 |
| DAFTAR PUSTAKA | | 60 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN..... | | 62 |

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|--|---------|
| Tabel 1.1 Research Gap Penelitian | 7 |
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu | 23 |
| Tabel 4.1 Proses Seleksi Objek Penelitian..... | 42 |
| Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian..... | 43 |
| Tabel 4.3 Uji Normalitas..... | 45 |
| Tabel 4.4 Uji Glejser | 46 |
| Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas..... | 47 |
| Tabel 4.6 Uji Autokorelasi | 48 |
| Tabel 4.7 Uji t | 49 |
| Tabel 4.8 Uji F | 50 |
| Tabel 4.9 Koefisien Determinasi | 52 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|------------------------------------|---------|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran..... | 27 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | Halaman |
|---|---------|
| Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel | 62 |
| Lampiran B Output SPSS | 67 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi yang semakin meningkat serta adanya persaingan antar perusahaan yang ketat mendorong manajer untuk dapat bertindak efisien dan efektif dalam mengelola perusahaan. Untuk dapat terus menjalankan usaha, setiap perusahaan membutuhkan dana. Dana tersebut dapat diperoleh dari para investor.

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*), namun menurut *bird in hand theory*, investor memiliki preferensi yang lebih besar terhadap dividen. Hal ini dikarenakan dividen dilihat sebagai sesuatu yang lebih pasti daripada *capital gain* (Gordon dan Litner, 1956). Di lain pihak, perusahaan juga diharapkan mengalami pertumbuhan sekaligus dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak pemegang saham (*shareholder*) yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggung jawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer (Ipaktri, 2012).

Adanya keterbatasan pemilik untuk mengendalikan perusahaan yang semakin besar dan kompleks, maka pemilik perusahaan menyerahkan tanggung jawab kepada manajer. Dengan demikian, manajer dapat dipandang sebagai agen dari pemilik perusahaan yang memperkerjakan mereka, memberi wewenang dan kekuasaan untuk mengambil keputusan terbaik yang menguntungkan bagi pemilik perusahaan (Sartono, 2008).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa penyerahan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperolehnya dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham yang menginginkan keuntungan dibagi dalam bentuk dividen. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka semakin sedikit laba yang ditahan, akibatnya menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka risiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Oleh karena itu, pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal, sehingga akan mengakibatkan masalah keanggenan atau *agency conflict*. Guna memperkecil konflik keagenan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan *agency cost*.

Konflik keagenan muncul ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas (*free cash flow*) yang sangat besar (Sartono, 2008). Konflik kepentingan terjadi ketika manajer menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan, sedangkan pemegang saham menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen. Adanya hal tersebut menimbulkan dugaan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap pembayaran dividen perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2008). Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besaran DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan menaikkan DPR, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Hal ini karena kebijakan dividen dapat memberikan kesan pada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Akan tetapi, adanya kenaikan DPR akan mengakibatkan semakin sedikit dana yang tersedia untuk investasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah di masa yang akan datang dan berakibat menurunnya harga saham perusahaan (Faramita, 2011).

Besar kecilnya perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan didasarkan atas pertimbangan beberapa faktor. Fauz dan Rosidi (2007) mengungkapkan bahwa

collateral assets berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan *collateral assets* yang merupakan aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman, sehingga perusahaan yang mempunyai *collateral assets* yang lebih akan menghadapi masalah yang lebih sedikit antara pemegang saham dengan pemegang obligasi, sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar (Mollah, 2011).

Leverage mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi *leverage* menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2008). Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, artinya semakin tinggi hutang perusahaan, maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Deitiana, 2009). Sebaliknya, penelitian Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan komitmen perusahaan di sektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan membayar dividen tidak dipengaruhi besar kecilnya hutang.

Profitabilitas juga diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Jannati (2011) dan Marlina dan Danica (2009) memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berbeda dengan penelitian Dewi (2008) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen karena apabila perusahaan memiliki laba

yang tinggi, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk ekspansi sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

Pada penelitian ini terdapat beberapa perbedaan dengan peneliti sebelumnya, yaitu variabel yang diuji serta periode penelitian. Penelitian Mollah (2011) menguji pengaruh *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *collateral asset*, *debt* dan *free cash flow*. Penelitian lain juga dilakukan Rosdini (2009) yang hanya menguji pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini menguji pengaruh arus kas bebas, *collateral assets*, *leverage* serta menambahkan profitabilitas dan variabel kontrol yaitu *size*. Pemilihan variabel tersebut dikarenakan variabel independen tersebut sering menunjukkan hasil yang berbeda-beda dalam pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Selain itu, periode penelitian yang digunakan adalah 2009-2011 yang merupakan periode paling baru, sehingga hasilnya sesuai dengan kondisi sekarang.

Dengan demikian, penelitian ini akan menguji pengaruh arus kas bebas, *collateral assets*, *leverage* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga akan diperoleh keyakinan faktor-faktor mana yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian sebelumnya, terdapat fenomena empiris yaitu ketidaksesuaian antara teori dengan data empiris yang ditemukan dari variabel-variabel yang diteliti. Untuk itu diperlukan penelitian lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena tersebut.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan namun, menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Hal ini diungkapkan dalam beberapa penelitian. Penelitian mengenai pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Mollah (2011) dan Rosdini (2009) menemukan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan Fauz dan Rosidi (2007) menyatakan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian tentang kebijakan dividen juga dilakukan oleh Mollah (2011) serta Fauz dan Rosidi (2009) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh *collateral assets* yaitu memiliki hubungan positif signifikan. Akan tetapi, penelitian Pujiastuti (2008) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, yang artinya *collateral assets* tidak dapat membuktikan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen juga dilakukan oleh Jannati (2011) yang menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Binastuti dan Wibowo (2010) dan Marlina dan Danica (2009) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dinyatakan secara tidak konsisten karena menimbulkan hasil yang berbeda-beda, sehingga hasil penelitian tersebut belum

bisa menentukan faktor-faktor yang secara tepat dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Berikut pada tabel 1.1 akan disajikan *research gap* penelitian terdahulu :

Tabel 1.1

| Variabel Dependen | Variabel Independen | Pengaruhnya | Penelitian terdahulu |
|-----------------------|--------------------------|--------------------|---|
| Dividend Payout Ratio | Arus Kas Bebas | Positif Signifikan | Rosdini (2009), Mollah (2011), Lucyanda dan Lilyana (2012), |
| | | Tidak Berpengaruh | Fauz dan Rosidi (2007) |
| | <i>Collateral Assets</i> | Positif Signifikan | Fauz dan Rosidi (2009), Mollah (2011) |
| | | Tidak Berpengaruh | Pujiastuti (2008) |
| Dividend Payout Ratio | <i>Leverage (DER)</i> | Negatif Signifikan | Fauz dan Rosidi (2009), Jannati (2011) |
| | | Tidak Berpengaruh | Deitiana (2009), Marlina dan Danica (2009), Binastuti dan Wibowo (2011) |
| | Profitabilitas (ROA) | Positif Signifikan | Marlina dan Danica (2009), Jannati (2011) |
| | | Negatif Signifikan | Dewi (2008) |
| | | Tidak Berpengaruh | Deitiana (2009), Binastuti dan Wibowo (2011) |

Hasil penelitian yang masih beragam tersebut memotivasi penulis untuk melakukan penelitian tentang pengaruh faktor penentu kebijakan dividen perusahaan yang direpresentasikan dengan arus kas bebas, *collateral assets*, *leverage* dan profitabilitas. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dirumuskan *research question* sebagai berikut:

1. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

2. Apakah *collateral assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengkaji pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.
2. Mengkaji pengaruh *collateral assets* terhadap kebijakan dividen.
3. Mengkaji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
4. Mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis sebagai berikut:

1. Penelitian ini menyediakan tambahan bukti empiris mengenai dividen, khususnya yang terkait dengan teori agensi dan teori pensignalan.
2. Penelitian ini menyediakan tambahan bukti empiris mengenai manfaat dividen sebagai mekanisme pengurang kos agensi.

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat praktis sebagai berikut:

1. Membantu manajemen dalam pengambilan keputusan terhadap jumlah pembagian dividen tunai.

2. Sebagai referensi dan informasi untuk menambah wawasan dan pengetahuan akademisi atau pihak lain yang tertarik terhadap kebijakan dividen.
3. Memberikan masukan kepada investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen untuk dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.
4. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian.

1.4 Sistematika Penulisan

Merupakan penjelasan tentang isi dari masing-masing bab secara singkat dan jelas dari keseluruhan penelitian ini. Penulisan penelitian ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta sistematika penulisan laporan penelitian.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka penelitian, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi obyek penelitian, analisis data dan pembahasan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pemegang saham (prinsipal) yang mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen). Asumsi yang digunakan dalam *agency theory* adalah bahwa masing-masing individu (prinsipal dan agen) termotivasi untuk memperoleh kepuasan dirinya sendiri, sehingga dapat menyebabkan konflik antara prinsipal dan agen. Agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi, sedangkan pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang maksimal atau peningkatan nilai investasi dalam perusahaan.

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi karena agen tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka risiko sepenuhnya ditanggung oleh pemilik perusahaan. Dengan demikian, pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Konflik kepentingan semakin meningkat karena prinsipal tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan prinsipal. Oleh karena itu, prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sedangkan agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan karena manajer yang melakukan aktivitas transaksi perusahaan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya asimetri informasi. Adanya asimetri tersebut mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama informasi berkaitan dengan pengukuran kinerja agen.

Sartono (2008) mengungkapkan bahwa masalah keagenan muncul ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang tinggi, dimana manajer mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungannya agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi, sedangkan pemegang saham menginginkan keuntungan dibagi dalam bentuk dividen. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait, namun munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976).

2.1.2 *Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)*

Signalling hypothesis dikemukakan oleh Miller dan Rock (1985) menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan adanya asimetri informasi antara manajer dengan

investor. Manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih baik dibanding para investor, sehingga untuk menjembatani hal tersebut, para investor menggunakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan.

Adanya 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. Oleh karena itu, pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan menghasilkan profit (Laksono, 2006).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* (Sartono, 2008). Sedangkan menurut Sutrisno (2003) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Besar kecilnya perusahaan membayar dividen kepada para pemegang saham tergantung kebijakan yang ditempuh perusahaan tersebut. Menurut Awat (1999) terdapat empat bentuk kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebijakan yang stabil (*stable dividend per share policy*), yakni jumlah pembayaran dividen yang sama besar dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa sebuah perusahaan mengambil kebijakan ini adalah untuk menjaga kesan para investor terhadap perusahaan tersebut. Apabila sebuah perusahaan menerapkan kebijakan yang stabil berarti pendapatan bersih perusahaan tersebut juga stabil dari tahun ke tahun.
2. Kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap (*constant dividend payout ratio policy*), yakni sebuah kebijakan dimana jumlah dividen akan berubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan tetap sama.
3. Kebijakan kompromi (*compromise policy*), yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan dividen output ratio yang konstan ditambah dengan persentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.
4. Kebijakan dividen residual (*residual dividend policy*) adalah sebuah kebijakan yang dikeluarkan perusahaan apabila sedang menghadapi sebuah kesempatan investasi yang tidak stabil sehingga manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan ketika laba bersih tinggi.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham menurut Menurut Martono dan Agus (2008) adalah :

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) setelah itu sisanya untuk pembayaran dividen.

2. Likuiditas perusahaan

Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

3. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

4. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para

kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar dividennya, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

Menurut Kieso *et al.* (2007) dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut :

1. Dividen Tunai

Dividen yang paling umum dibagikan adalah dalam bentuk kas. Faktor penting yang harus diperhatikan dalam dividen tunai adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Hal ini karena jika perusahaan sedang mengalami pertumbuhan maka akan membayar dividen kecil.

2. Dividen Properti

Hutang dividen dalam bentuk aset perusahaan selain kas disebut dividen properti. Dividen properti dapat berupa barang dagang, real estat, investasi, atau dalam bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi.

3. Dividen Likuidasi

Dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan disebut dividen likuidasi, yang menyiratkan bahwa dividen ini merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan laba.

4. Dividen Aset

Dividen dapat juga dibagikan dalam bentuk aset selain kas. Aset yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga, sediaan barang atau aset lainnya yang dimiliki oleh perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki teori-teori mengenai preferensi investor terhadap kebijakan dividen, yaitu:

1. *Bird in the hand theory*

Menurut Gordon dan Litner (1956) investor lebih menyukai dividen tunai yang lebih pasti dibandingkan *capital gains* yang diharapkan dari laba ditahan karena akan mengandung risiko. Oleh karena itu, perusahaan akan membayar dividen yang sebesar-besarnya dengan anggapan bahwa dividen dapat mempengaruhi harga saham.

2. *Tax preference theory*

Merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik.

Oleh karena itu, Investor lebih menyukai perusahaan menahan sebagian labanya.

Berdasarkan kedua konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika perusahaan menganut *bird in hand theory* maka perusahaan harus membagi *erning after tax* dalam bentuk dividen kepada investor dengan tidak mementingkan berapa jumlah laba yang ditahan untuk perusahaan.
2. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory*, maka perusahaan akan menahan seluruh kepentingan yang dimilikinya dan tidak dibagikan dalam bentuk dividen.

Teori kebijakan dividen mengenai preferensi investor yang berhubungan dengan penelitian ini adalah teori *Bird-in-the Hand* yang menyimpulkan investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains* dan investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains*, sehingga investor mengharapkan adanya pembagian dividen dari keuntungan perusahaan.

2.1.4 Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*) dan menambah likuiditas perusahaan (Kieso *et al.*, 2007). Ross *et al.* (2000) mendefinisikan arus kas bebas sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap.

Arus kas bebas dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Perusahaan dengan arus 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 arus kas bebas tinggi bisa diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. Sebaliknya, jika arus 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 (Rosdini, 2009).

Adanya arus kas bebas yang tinggi memicu tekanan dari investor untuk membagikan dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi akan membagikan dividen yang tinggi pula.

2.1.5 Collateral Assets

Collateral assets adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjam. Kreditur seringkali meminta jaminan berupa aset ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. *Collateral assets* dapat diukur dengan membagi antara aset tetap terhadap total aset. Tingginya jaminan yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga kemungkinan perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar karena tidak adanya tekanan dari pihak kreditur (Fauz dan Rosidi, 2007).

2.1.6 *Leverage*

Leverage mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2008). *Leverage* diukur dengan *debt to equity ratio*, yang merupakan rasio hutang terhadap modal. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan (Andriyani, 2008). Selain itu, semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Deitiana, 2009).

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besaran laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima (Marlina dan Danica, 2009). Dari sini bisa terlihat bahwa *leverage* akan berpengaruh terhadap besar kecilnya pembayaran dividen.

2.1.7 **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen dibagikan dalam bentuk dividen tunai ataupun dividen saham. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *return on asset* (ROA) (Jannati, 2011). ROA menunjukkan tingkat pengembalian bisnis atau seluruh investasi yang telah dilakukan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan seluruh dana yang ditanamkan dalam aset yang digunakan untuk operasi

perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Deitiana, 2009). Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar dan akan berdampak terhadap tingginya pembayaran dividen bagi investor.

2.2 Penelitian Terdahulu

Fauz dan Rosidi (2007) melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan tiga faktor kunci yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yaitu *collateral assets*, arus kas bebas dan kebijakan utang. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *collateral assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan arus kas bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio*, walaupun hasilnya memiliki arah positif. Penelitian tersebut juga diteliti oleh Pujiastuti (2008) yang memberikan hasil berbeda yaitu arus kas bebas dan *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Mollah (2011) memperkenalkan pengaruh arus kas bebas dan *collateral assets* terhadap *dividend payout ratio* pada waktu sebelum krisis dan sesudah krisis dengan menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang *listing* di *Dhaka Stock Exchange*. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa *collateral assets* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio* disemua kondisi, baik sebelum krisis maupun setelah krisis.

Dewi (2008) melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh kebijakan utang dan profitabilitas. Hasil dari penelitian ini

menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* dan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian lain juga dilakukan oleh Binastuti dan Wibowo (2011), Deitiana (2009) dan Marlina dan Danica (2009). Hasil dari penelitian Binastuti dan Wibowo (2011) dan Deitiana (2009) menunjukkan hasil yang sama, yaitu *debt to equity ratio* dan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan penelitian Marlina dan Danica (2009) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Jannati (2011) dalam penelitiannya menguji pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio* dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menggunakan *path analysis* dengan sampel perusahaan manufaktur *Consumer Goods Industry* yang *go public* di BEI. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif *return on asset* terhadap *dividen payout ratio* dan terdapat pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap *dividen payout ratio*.

Rosdini (2009) dalam penelitiannya menguji pengaruh arus kas bebas terhadap *dividend payout ratio* dengan regresi linier sederhana. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan arus kas bebas terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini juga didukung penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menunjukkan hasil yang sama.

Berikut pada tabel 2.1 akan disajikan ringkasan hasil penelitian terdahulu terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Tabel 2.1

| NO | NAMA | PERIODE | VARIABEL INDEPENDEN | METODE PENELITIAN | HASIL |
|----|------------------------|-----------|--|---------------------------|---|
| 1. | Fauz dan Rosidi (2007) | 1999-2003 | Arus Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Collateral Asset</i> | Analisis Regresi Berganda | <i>Collateral Assets</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sedangkan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap DPR. |
| 2. | Dewi (2008) | 2002-2005 | Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang (DER), Profitabilitas (ROA) | Analisis Regresi Berganda | <i>Debt to Equity Ratio</i> dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR |
| 3. | Pujiastuti (2008) | 2000-2005 | <i>Insider ownership</i> , <i>shareholder dispersion</i> , <i>collateral asset</i> , <i>Debt</i> dan Arus kas bebas | Analisis Regresi Berganda | Arus kas bebas dan <i>collateral assets</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR |
| 4. | Rosdini (2009) | 2000-2002 | Arus Kas Bebas | Analisis Regresi | Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> |

Lanjutan tabel 2.1

| | | | | | |
|----|--------------------------------|-----------|--|---------------------------|--|
| 5. | Deitiana (2009) | 2003-2007 | <i>Debt to Equity Ratio, Earning per share, Price Earning Ratio, return on Asset, Current</i> | Analisis Regresi Berganda | <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Asset</i> tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap DPR |
| 6. | Marlina dan Danica (2009) | 2004-2007 | <i>Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset</i> | Analisis Regresi Berganda | <i>Return on Asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR |
| 7. | Mollah (2011) | 1999-2003 | <i>insider ownership, shareholder dispersion, collaterizable assets, debt, free cash flow</i> | Analisis Regresi Berganda | <i>Free cash Flow</i> dan <i>Collaterizable Assets</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR |
| 8. | Binastuti dan Wibowo (2011) | 2006-2010 | <i>Debt to Equity Ratio, Dividend per Share Tahun Sebelumnya, Return on Equity, Return on Asset, earning per Share</i> | Analisis Regresi Berganda | <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR |

Lanjutan tabel 2.1

| | | | | | |
|-----|-----------------------------|-----------|--|---------------------------|--|
| 9. | Jannati (2011) | 2009-2010 | <i>Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Growth</i> | Path Analisis | <i>Return on Asset</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR |
| 10. | Lucyanda dan Lilyana (2012) | 2007-2009 | Arus Kas Bebas, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Asing | Analisis Regresi Berganda | Arus Kas Bebas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR |

2.3 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2003). Dalam penelitian ini menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yaitu arus kas bebas, *collateral assets*, *leverage* dan profitabilitas.

Arus kas bebas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin banyak arus kas bebas yang tersedia, maka semakin banyak tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen, sehingga akan mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer. Hal ini

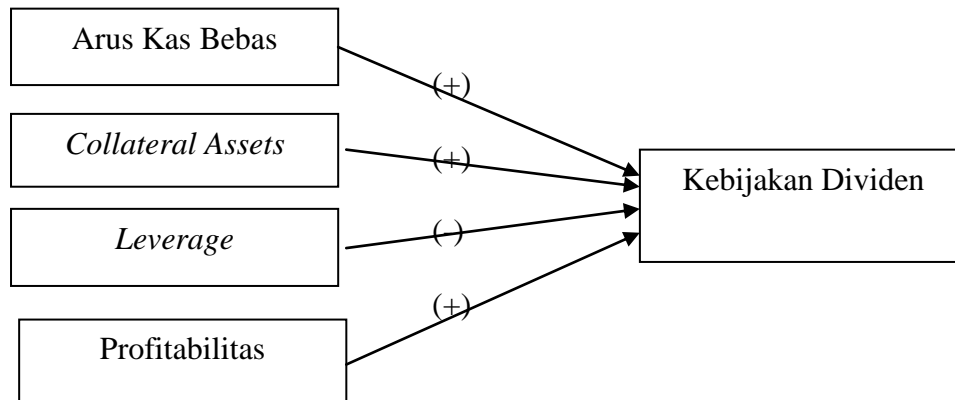
sesuai dengan penelitian yang dilakukan Mollah (2011) dan Rosdini (2009) bahwa terdapat pengaruh positif arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai *collateral assets* dilakukan oleh Fauz dan Rosidi (2009) yang memberikan hasil bahwa *collateral assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan tingginya jaminan yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar.

Faktor selanjutnya yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah *leverage* dan profitabilitas. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan akan membuat laba yang dihasilkan perusahaan dialokasikan untuk pelunasan hutang, sehingga menyebabkan berkurangnya dividen yang dibagikan. Faktor lain yaitu profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka semakin banyak dividen yang dibayarkan. Hal ini sesuai penelitian yang dilakukan Jannati (2011).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka dibuat model penelitian seperti gambar berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori agensi, perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayarkan dividen yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan adanya tekanan dari pihak pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen (Mollah, 2011).

Perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menghindari *agency problem*, hal ini dimaksudkan agar arus kas bebas yang ada tidak digunakan untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan (*wisted on unprofitable*). Dengan demikian, ketersediaan dana dapat dipakai untuk kemakmuran pemegang saham (Mollah, 2011).

Semakin kecil arus kas bebas menunjukkan semakin kecil laba perusahaan digunakan untuk membiayai aset perusahaan dan berdampak pada berkurangnya

dividen yang dibagikan. Sebaliknya, semakin banyak arus kas bebas maka semakin banyak pula dividen yang akan dibagikan. Hal ini sesuai dengan teori agensi dimana pemegang saham akan meminta dividen yang lebih besar ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang tinggi. Pembayaran dividen yang besar akan mengurangi arus kas bebas yang tersedia untuk manajer dan kemungkinan penggunaan arus kas bebas oleh manajer untuk kepentingan pribadi dapat dikurangi, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer.

Penelitian Rosdini (2009) dan Mollah (2011) menyatakan bahwa arus kas bebas menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Oleh karena itu, apabila arus kas bebas tinggi biasanya perusahaan akan membayar dividen dengan jumlah yang besar. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁: Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Pengaruh *Collateral Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori agensi, perusahaan dengan *collateral assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayar. Hal ini

dikarenakan tidak adanya aset jaminan yang digunakan untuk melunasi hutang (Fauz dan Rosidi, 2008).

Dalam penelitian Mollah (2011) dan Fauz dan Rosidi (2008) menyatakan bahwa *collateral assets* sebagai proksi untuk mengatasi konflik antara pemegang saham dan kreditur, mempunyai hubungan positif signifikan antara *collateral assets* terhadap rasio pembayaran dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Collateral Assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori agensi, adanya *leverage* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dimana, pemegang saham akan merelakan keuntungan perusahaan dialokasikan untuk melunasi hutang dan bunga, sehingga dividen yang dibagikan sedikit. Hal ini dikarenakan membayar hutang lebih diprioritaskan daripada membayar dividen. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah, perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian Jannati (2011) juga menyatakan semakin tinggi *leverage* maka akan menunjukkan semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan. Akibatnya, dapat mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, yang artinya semakin besar kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *signalling hypothesis*, kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio* (Laksono, 2009).

Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah (Andriyani, 2008). Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menghasilkan ROA yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula.

Penelitian Jannati (2011) dan didukung penelitian Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa perolehan laba yang tinggi dapat meningkatkan pembayaran dividen yang tinggi pula. Hal ini menunjukkan perusahaan selalu bersaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

BAB III

METODA PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Terdapat 3 kelompok variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol. Variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel independen terdiri atas arus kas bebas, *collateral assets*, *leverage* dan profitabilitas. Untuk variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (*size*).

3.1.1 Kebijakan Dividen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen perusahaan diprosikan oleh *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (Marlina dan Danica, 2009). Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *dividend payout ratio* adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

3.1.2 Arus Kas Bebas

Sesuai dengan obyek penelitian, arus kas bebas berfungsi sebagai variabel independen. Ross *et al.* (2000) mendefinisikan arus kas bebas sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset

tetap. Rumus yang digunakan dalam mengukur arus kas bebas sebagaimana merujuk kepada Ross *et al.* (2000) adalah:

Free Cash Flow = *cash flow from operations* – (*net capital expenditure* + *change in working capital*)

Dalam hal ini:

Cash flow from operations = nilai bersih kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

Net capital expenditure = nilai perolehan aktiva tetap akhir – nilai perolehan aktiva tetap awal.

Changes in working capital = modal kerja akhir tahun – modal kerja awal tahun.

3.1.3 *Collateral Assets*

Collateral assets adalah asset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Menurut Fauz dan Rosidi (2007) *Collateral assets* diukur dengan membagi antara aset tetap terhadap total aset. Secara sistematis *collateral assets* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Collateral Assets} = \frac{\text{aset tetap}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

3.1.4 *Leverage*

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban perusahaan. *Leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

3.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *return on asset* (ROA) yang merupakan suatu ukuran menyeluruh dari prestasi perusahaan, sebab rasio ini menunjukkan laba atas seluruh dana yang diinvestasikan (Jannati, 2012). ROA dapat dihitung dengan persentase laba bersih dibagi dengan total aset.

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \times 100\%$$

3.1.6 Size

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aset. Hal ini dikarenakan, semakin besar semakin besar total aset perusahaan, maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Oleh karena itu *size* diukur dengan log natural dari total aset.

$$Size = \ln Total\ Aset$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009 - 2011. Metode yang digunakan dalam pemilihan pemilihan sampel ini adalah purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan membagikan dividen pada periode pengamatan yaitu 2009-2011.
2. Perusahaan tersebut selalu menyajikan laporan keuangan setiap periode pengamatan dan tidak menyajikan dalam mata uang asing.

3.3 Jenis dan sumber data

Data yang digunakan dalam data ini adalah data sekunder, yaitu data laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan sampel dan data lain yang relevan dengan penelitian ini diantaranya diambil dari:

1. *Indonesian Market Capital Directory* selama masa periode penelitian.
2. Laporan keuangan selama periode penelitian.
3. Jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif, yaitu data yang menunjukkan jumlah atau banyaknya sesuatu. Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengolah data sekunder berupa ICMD dan laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Metode regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau metode kuadrat terkecil dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan *Best*

Linear Unbiased Estimation (BLUE). Oleh karena itu, diperlukan adanya uji asumsi klasik terhadap model yang telah diinformasikan dengan menguji ada atau tidaknya gejala-gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan normalitas.

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang mendekati normal atau yang normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara observasi data dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Selain itu alat uji yang bisa digunakan adalah metode uji *Kolmogorov-Sminov*. Uji *Kolmogorov-Sminov* adalah metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai *Kolmogorov-Sminov* tidak signifikan (varibel memiliki tingkat signifikan diatas 0,05) maka semua data terdistribusi secara normal.

Dengan melihat histogram saja hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. (Ghozali,2009).

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang berarti antara masing-masing variabel bebas dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi sebagai berikut.

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
3. Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation faktor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* > 1 (Ghozali, 2009).

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Cara mendeteksinya adalah dengan melihat grafik scatterplot. Pada output yang dihasilkan, jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi

apabila titik-titik pada grafik scatterplot menyebar diatas dan dibawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2008). Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji Durbin-Waston (DW test). Menurut keputusan ada tidaknya autokorelasi dilihat dari bila nilai DW terletak diantara nilai du dan $4-du$ ($du < DW < 4-du$), maka berarti tidak ada autokorelasi.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi bertujuan untuk mengestimasi hubungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 AKB_{it} + \beta_2 COL_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + e$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada periode t

α : konstanta/intresep

$\beta_1... \beta_5$: koefisien variabel

AKB_{it} : Arus kas bebas perusahaan i pada periode t

COL_{it} : *Collateral assets* perusahaan i pada periode t

DER_{it} : *Debt to equity ratio* perusahaan i pada periode t

ROA_{it} : *Return on asset* perusahaan i pada periode t

$SIZE_{it}$: *Size* perusahaan i pada periode t

e : *error*

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun parsial, maka dilakukan uji F, uji t dan uji koefisien determinasi.

3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0.$$

Artinya apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis alternatif (H_A) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_A : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots \neq \beta_k \neq 0$$

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

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Quick look: bila nilai F lebih besar dari 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5 persen. Dengan kata lain H_A diterima, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan menerima H_A .

3.5.3.2 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji stastistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji apakah suatu parameter (β_i) sama dengan nol. Atau

$$H_0 : \beta_i = 0$$

Artinya suatu variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel pengikat. Hipotesis alternatif (H_A) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau

$$H_A : \beta_i \neq 0$$

Artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik t dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Quick look: bila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih dan derajat kepercayaan sebesar 5 persen maka H_0 yang menyatakan $\beta_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain hipotesis alternatif diterima, yang menyatakan suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
- b. Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel maka hipotesis alternatif diterima, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

3.5.3.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.