

ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *RETURN ON ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SELURUH PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI INDONESIA PERIODE

2008-2011

Fatimah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro

Jl. Nakula I No. 5-11 Semarang

Jl. Imam Bonjol No. 207 Semarang

Abstract: The purpose of the research is to examine the factors which influence Dividend Payout Ratio in all sector of Bursa Efek Indonesia (BEI). The research use fundamental factors of company: financial ratio which is liquidity ratio represent by Cash Position (CP), leverage ratio represent by Debt Equity Ratio (DER) as independent variable, profitability ratio represent by Return On Assets (ROA), and dependent variable represent by Dividend Payout Ratio (DPR). The result of research indicate that the fundamental ratio which is consist of Cash Position, Debt to Equity Ratio and Return on Assets are together have significant effect to Dividen Payout Ratio. The result also indicate that Cash Position variable and Return on Assets variable is not partiality have positive and significant effect to Dividen Payout Ratio, but Debt to Equity Ratio has negative and significant effect to Divident Payout Ratio.

Keywords: Dividen Payout Ratio(DPR), Cash Position (CP), Debt to Equity Ratio (DER) and Return on Assets (ROA)

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan jembatan untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat, khususnya kepada pemegang surat berharga perusahaan, karena pemegang saham akan mendapatkan *dividen/capital gains*. Besarnya *dividen* tergantung besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan *dividennya*, beberapa yang dibagikan kepada pemegang

saham dan yang ditahan dalam bentuk *retained earnings*.

Berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan/*stockholders*. Jensen dan Meckling menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Untuk meyakinkan bahwa

ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *RETURN ON ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SELURUH PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI INDONESIA PERIODE

2008-2011

Fatimah | 1

manajer bekerja untuk kepentingan pemegang saham, maka pemegang saham harus mengeluarkan sejumlah biaya untuk memonitor kegiatan manajer, sehingga manajer dapat bekerja sesuai dengan keinginan dari pemegang saham. Monitoring ini dimaksudkan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Seluruh biaya yang dikeluarkan ini yang disebut biaya keagenan/*agency cost* (Brigham, 2002).

Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* merupakan salah satu tujuan perusahaan yang dilihat dari sisi manajemen keuangan melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan dan dividen yang tercermin dalam harga di pasar modal. Adapun *stockholder* adalah pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Pihak-pihak tersebut antara lain: karyawan dan manajemen, kreditur, *supplier*, masyarakat sekitar, perusahaan, pemerintah dan pemegang saham.

Selain itu manajemen cenderung melakukan keputusan yang tidak optimal karena tidak menanggung resiko dan tidak mendapatkan tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi pemegang saham. Kondisi ini dapat menimbulkan masalah keagenan. Masalah keagenan dalam konteks keuangan muncul antara prinsipal dan agen. Aspek masalah keagenan selalu dimasukkan ke dalam keuangan perusahaan dikarenakan adanya keputusan keuangan yang diwarnai masalah keagenan. Menurut (Brigham, Gapenski dan Gaves dalam Masdupi, 2005), masalah keagenan tersebut dapat terjadi antaranya:

1. Pemilik (*shareholders*) dengan manajer
2. Manajer dengan *debtholder*
3. Manajer dan *shareholder* dengan *debtholder*

Dividen disini berperan sebagai bentuk penawaran distribusi pendapatan karena dengan pembayaran dividen pemegang saham dapat melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka guna mengurangi konflik yang terjadi. Walaupun pembayaran dividen dapat menurunkan permasalahan keagenan, namun dapat pula menimbulkan masalah karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak lagi cukup memenuhi investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi dana yang dikeluarkan dalam bentuk keagenan. Usaha untuk mendapatkan dana eksternal ini akan menimbulkan biaya yang disebut biaya transaksi.

CASH POSITION DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Cash Position (CP) 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 *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen. (Riyanto, 2001: 202).

Kas adalah aset yang paling likuid, semakin besar kas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi likuiditasnya, semakin tinggi tingkat kemampuan membayar kewajiban hutang jangka pendek (utang lancar).

Berikut beberapa pengertian kas menurut para ahli “Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid, yang bisa dipergunakan segera untuk memenuhi kewajiban financial perusahaan” (Sud Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2004:105).

Sedangkan pengertian kas menurut Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty (2005: 34) adalah :“Kas merupakan konsep dana yang paling berguna, karena keputusan para investor, kreditor dan pihak lainnya terfokus pada penilaian arus kas di masa yang akan datang”. Berdasarkan beberapa pendapat diatas maka penulis dapat ditarik kesimpulan bahwa kas merupakan salah satu unsur modal kerja yang paling tinggi likuiditasnya, berarti semakin besar jumlah kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan semakin tinggi pula likuiditasnya. Untuk itu setiap perusahaan dituntut untuk selalu menjaga tingkat perputaran kas agar tidak terjadi *over investment* yang menyebabkan kas menjadi tidak efektif.

DEBT TO EQUITY RATIO DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Debt to Equity Ratio merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001:66). Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas.

Dengan hutang mempunyai dua keuntungan pertama bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang. Kedua, pemegang utang (*debtholders*) mendapat pengem balian yang tetap sehingga pemegang saham (*stockholders*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima.

Namun hutang dapat juga mempunyai beberapa kelemahan : pertama semakin tinggi rasio hutang (*debt rasio*) semakin tinggi risiko perusahaan. Kedua, apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutup kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup. Jensen (2001) berpendapat bahwa dengan hutang perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Triani Pujiastuti (2008) bahwa variabel *DER* mempengaruhi kebijakan dividen (*DPR*). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak mempengaruhi kebijakan dividend (*DPR*).

RETURN ON ASSET DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Return on asset merupakan rasio antar laba bersih yang berbanding terbalik

dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai aktivitya. Analisis Return On assets atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

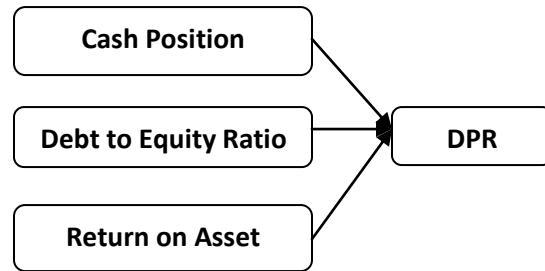
Definisi *Return On Asset (ROA)* yaitu "*Return On Asset (ROA)* yaitu rasio antara *Net Income After Tax* terhadap aset secara keseluruhan menunjukkan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian pada penanaman modal (Sawir, 2001). Menurut Henry Simamora dalam bukunya *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan* mendefinisikan *Return on asset* yaitu "Rasio imbalan aktiva (*ROA*) merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan" (2006:529).

Dari definisi-definisi di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *return on asset* merupakan rasio imbalan aktiva dipakai untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (*reasobable return*) dari aset yang dikuasainya. Dalam perhitungan rasio ini, hasil biasanya didefinisikan sebagai sebagai laba bersih (*operating income*). Rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya, tanpa memperhatikan besarnya relatif sumber dana tersebut. *Return on asset* kerap kali dipakai oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi

unit-unit bisnis di dalam suatu perusahaan multidivisional.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis dan hasil-hasil penelitian maka kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

HIPOTESIS

H1 : *Cash Position* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H3 : *Return on Asset* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

METODE

Penelitian ini yaitu pada seluruh perusahaan di Indonesia periode 2008-2011 yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melaporkan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan tersebut tidak hanya pada satu sektor melainkan dari semua sektor perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *Purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria-kriteria tertentu yaitu seluruh perusahaan di Indonesia yang membagikan dividen berturut-turut selama 2008-2011 dengan mata uang rupiah dengan nilai positif, selain itu juga terdapat rasio keuangan lainnya dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen seperti *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Assets*. Sampel penelitian dengan kriteria-kriteria yang telah disajikan dengan rata-rata pada tahun 2008-2011.

Definisi dan Pengukuran Variabel Variabel Dependen

Dividen payout ratio adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, *dividen payout ratio* didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi, dan kepentingan perusahaan disisi yang lain. Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Variabel ini diukur dengan *Dividen Payout Ratio*, formulasinya sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

Variabel Independen

Cash Position

Cash Position adalah aset yang paling likuid, semakin besar kas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi likuiditasnya, semakin tinggi tingkat kemampuan membayar kewajiban hutang jangka pendek (utang lancar).

$$CP = \frac{\text{Kas}}{\text{Laba bersih}}$$

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001:66). Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas pemegang saham}}$$

Return on Assets

Return on asset merupakan rasio antar laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai aktivitya. Analisis Return On assets atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan

menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

X_3 = Return on Assets
 e = Variabel residual

Metode Analisis

Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis data kuantitatif. Analisis data kuantitatif adalah analisis data yang menggunakan data yang berbentuk angka-angka yang diperoleh dari hasil pengukuran dan penjumlahan. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi: uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

- Y = Tingkat Devidend PayoutRatio
- A = Konstanta
- β = Koefisiensi regresi
- X_1 = Cash Position
- X_2 = Debt to Equity Ratio

HASIL

Uji Normalitas menunjukkan besarnya nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 0,584, jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal. Hasil uji Multikolinearitas disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen dalam model. Hasil uji heterokedastisitas ini disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model ini. Sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi.

Pengujian Hipotesis

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan analisis regresi berganda, berikut hasilnya:

Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Pengujian Model Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	22.586	10.452		2.161	.035
	Cashposit	-3.461	3.301	-.131	-1.048	.299
	DER	8.744	3.302	.328	2.648	.010
	ROA	.600	.478	.161	1.255	.214

a. Dependent Variable: DPR

Pada variabel CP, nilai signifikansinya adalah 0,299. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel CP tidak berpengaruh terhadap DPR.

Pada variabel DER, nilai signifikansinya adalah 0,299. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap DPR.

Pada variabel ROA, nilai signifikansinya adalah 0,214. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap DPR.

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diperoleh nilai F sebesar 3,020 dengan tingkat signifikan < 0,05, yaitu sebesar 0,037. Oleh karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DPR atau dapat dikatakan bahwa CP, DER, dan ROA secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,088 dapat diartikan bahwa keseluruhan variabel independen mempunyai pengaruh dalam

menentukan variabel dependen sebesar 8,8%, sedangkan sebesar 91,2% dipengaruhi oleh faktor diluar model.

PEMBAHASAN

Pengaruh CP terhadap DPR

Variabel CP mempunyai nilai signifikansi 0,299. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel CP tidak berpengaruh terhadap DPR. Hal ini berarti variabel CP tidak dapat digunakan untuk memprediksi DPR. Hal ini mungkin disebabkan oleh nilai standar deviasi CP yang besar yaitu 1,13781 dan nilai rata-ratanya adalah 1,3138. Selisih dari standar deviasi dan rata-rata dari variabel tersebut adalah 5,51. Besarnya range data serta selisih antara standar deviasi dan rata-rata CP dapat dimungkinkan menjadi faktor yang menyebabkan CP tidak dapat digunakan untuk memprediksi DPR. Hal ini disebabkan besarnya perbedaan antara nilai rata-rata dan standar deviasi dari variabel CP menunjukkan bahwa data tersebut sangat

stabil (tidak variatif) yang artinya data *CP* tersebut tidak memiliki perbedaan yang besar antara data satu dengan yang lainnya sehingga variabel *CP* tidak dapat mempengaruhi *DPR*. Selain itu, perusahaan tidak hanya memerlukan ketersediaan kas agar dapat membagikan dividen. Perusahaan juga harus memiliki laba yang ditahan dan dewan direksi harus melakukan tindakan formal agar suatu perusahaan dapat melakukan pembagian dividen kepada pemegang sahamnya. Jadi, hasil penelitian ini yang menemukan bahwa *Cash Position (CP)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*DPR*) mungkin saja terjadi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) bahwa variabel *CP* tidak mempengaruhi kebijakan dividen (*DPR*). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) yang menyatakan bahwa *Cash Position* mempengaruhi kebijakan dividend (*DPR*).

Pengaruh DER terhadap DPR

Variabel *DER* mempunyai nilai signifikansi 0,010. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *DER* berpengaruh terhadap *DPR*. Hal ini berarti variabel *DER* dapat digunakan untuk memprediksi *DPR*. *DER* merupakan rasio yang mengukur hutang terhadap modal dengan aset yang dimilikinya. Ketika perusahaan mampu menghasilkan laba, maka perusahaan dapat menahan laba yang dimilikinya untuk kepentingan perusahaan dan membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Dalam hal ini,

biasanya terjadi konflik kepentingan antara manajer (perusahaan) dan pemegang saham yang ada pada teori keagenan. Konfliknya adalah laba yang dimiliki oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan oleh manajemen guna digunakan untuk kepentingan investasi perusahaan. Apabila terjadi kesepakatan antara pemegang saham dan manajemen tentang pembagian dividen, maka pembagian dividen mungkin untuk terjadi. Penelitian ini yang menemukan bahwa *DER* mempengaruhi *DPR*. Hal ini menunjukkan bahwa diantara konflik keagenan tersebut, perusahaan yang memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba akan membagikan dividennya. Selain itu, karena *range* data serta selisih antara standar deviasi dan rata-rata *DER* nya tidak terlalu besar maka dimungkinkan *DER* dapat mempengaruhi *DPR*. Hipotesis yang ada menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *DER*, semakin rendah nilai *DPR*. Rata-rata nilai *DER* nya adalah 1,1437. Oleh karena itu, dimungkinkan bahwa *DER* dapat mempengaruhi nilai *DPR*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Triani Pujiastuti (2008) bahwa variabel *DER* mempengaruhi kebijakan dividen (*DPR*). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak mempengaruhi kebijakan dividend (*DPR*).

Pengaruh ROA terhadap DPR

Variabel *ROA* mempunyai nilai signifikansi 0,214. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *ROA* tidak berpengaruh terhadap

DPR. Hal ini berarti variabel *ROA* tidak dapat digunakan untuk memprediksi *DPR*. Hal ini mungkin disebabkan oleh range dari data *ROA* yang besar yaitu 36,93. Selain itu, nilai standar deviasi *ROA* adalah 8,06904 dan nilai rata-ratanya adalah 13,0133. Selisih dari standar deviasi dan rata-rata dari variabel tersebut adalah 36,93. Besarnya range data serta selisih antara standar deviasi dan rata-rata *ROA* dapat dimungkinkan menjadi faktor yang menyebabkan *ROA* tidak dapat digunakan untuk memprediksi *DPR*. Hal ini disebabkan besarnya perbedaan antara nilai rata-rata dan standar deviasi dari variabel *ROA* menunjukkan bahwa data tersebut sangat stabil (tidak variatif) yang artinya data *ROA* tersebut tidak memiliki perbedaan yang besar antara data satu dengan yang lainnya sehingga variabel *ROA* tidak dapat mempengaruhi *DPR*. Oleh karena itu, dimungkinkan bahwa *ROA* tidak dapat mempengaruhi nilai *DPR*. Selain itu, perusahaan tidak hanya memerlukan ketersediaan kas agar dapat membagikan dividen. Perusahaan juga harus memiliki laba yang ditahan dan dewan direksi harus melakukan tindakan formal agar suatu perusahaan dapat melakukan pembagian dividen kepada pemegang sahamnya. Jadi, hasil penelitian ini yang menemukan bahwa *Return on Assets (ROA)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*DPR*) mungkin saja terjadi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) bahwa variabel *ROA* tidak mempengaruhi kebijakan dividen (*DPR*). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* mempengaruhi kebijakan dividend (*DPR*).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) mengemukakan bahwa variabel *Cash Position* dan *Return on Assets* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian ini yang menyatakan sebaliknya bahwa *Cash Position* dan *Return on Assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *Cash Position (CP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return on Assets* terhadap kebijakan dividen (*DPR*) pada seluruh perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 21 perusahaan dengan jumlah data pengamatan sejumlah 84 data pengamatan (21 X 4 tahun) dengan data yang di outlier sebanyak 20 data pengamatan karena ada masalah dalam normalitas sehingga data yang diolah setelah di outlier menjadi 64 data pengamatan. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini yaitu:

1. Variabel *Cash Position (CP)* secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Sehingga *Cash Position* tidak berpengaruh secara signifikan

- terhadap kebijakan dividen (*DPR*) dengan nilai signifikansi 0,299.
2. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*DPR*) dengan nilai signifikansi 0,010.
 3. Variabel *Return on Assets (ROA)* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan. Sehingga *Return on Assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*) dengan nilai signifikansi 0,214.

Saran

1. Dari hasil penelitian, kontribusi variabel-variabel independen hanya sebesar 8,8%. Hal ini menunjukkan masih sedikitnya variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen (*DPR*). Oleh karena itu, disarankan untuk penelitian yang akan datang agar menambahkan variabel bebasnya seperti variabel harga saham dan *Current Ratio (CR)*.
2. Bagi investor/calon investor dapat menjadikan variabel *Cash Position (CP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return on Assets (ROA)* sebagai variabel-variabel yang dipertimbangkan dalam menetapkan investasinya apabila dividen menjadi salah satu unsur yang diprioritaskan dalam berinvestasi.
3. Bagi manajemen dapat lebih memperhatikan unsur-unsur yang terdapat dalam variabel *Cash Position (CP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return on Assets (ROA)* karena variabel-variabel tersebut kemungkinan akan menjadi variabel-

variabel yang dipertimbangkan oleh investor dalam menetapkan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The intelligen Guide to Indonesian Capital Market)*. First Edition. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Arilaha, M.A. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.13.No.1.Januari 2009,hal 78-87.Ternate.
- Brigham, E.F, Gapenski, L.C, and Daves. 2002. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. The Dryden Press: New York.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 5. No.1. April 2006. Hal. 51-62. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.

- Gapenski and Daves. 2001. *Financial Management*. Sixth Edition. The Dryden Press: New York.
- Ghozali, Imam. 2003. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. edisi III. Universitas Diponegoro: Semarang.
- <http://www.docstoc.com/docs/44586580/Dampak-krisis-global-di-Indonesia>
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD). 2009
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD). 2010
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD). 2011
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD). 2012
- Jansen, M.C.and W.H. Meckling. 2002. The Theory of Firm : Managerial Behavior Agency Costs and Capital structure. *Journal Of Financial Economic*.
- Jensen, M.C. 2001. *Agency Costs Of free Cash Flow*. Corporate Finance and Take Over AEA Papers Proceeding. May.
- Jogiyanto. 2001. *Teori Portofolio dan analisis investasi*. Edisi Kedua. BPFE: Yogyakarta.
- Lewis and Barnet dalam Wahyu Widhiarso. 2001. *Artikel SPSS*. Fakultas Psikologi UGM: Yogyakarta.
- Litzenberg and Pitchard, RE. 2001. *Capital Budgeting*. Prentice Hall Inc.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Manajemen Bisnis.
- Moh'd, M.A, Perry, L.G., and Rimbey, J.N. 2001. *An Investigation Of Dynamic Relationship Between Agency Theory and Dividend*. *The Financial Review*. Vol.10. No.2. May.
- Naveli, Raymond P. 2001. *Fundamentals of Managerial Finance*. Cincinnati Ohio: South-Western Publishing.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.14.No.1
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE: Yogyakarta.
- Rozeff, M. 2001. "Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio". *Journal of Financial Research*. Fall.

- Rozeff, M.S. 2000. *Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants Of Dividend Payout Ratios. Journal Of Financial Research.*
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio.* Erlangga: Jakarta.
- Santoso, Singgih. 2012. *Analisis SEM Menggunakan AMOS.* PT. Elex Media Komputindo: Jakarta.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi,* Edisi Keempat. BPFE: Yogyakarta.
- Simamora, Henry. 2006. *Akuntansi I Basis Pengambilan Keputusan Bisnis.* Salemba: Jakarta.
- Sudarsi, Sri. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan Yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ).* Jurnal bisnis dan ekonomi.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis.* Cetakan Kedelapan. CV Alfabeta: Bandung.
- Umar, Husein. 2005. *Research Methods in Finance and Banking.* Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Van Horne, James C. 2002. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (terjemahan).* Salemba Empat: Jakarta.