

ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION, DEBT to EQUITY RATIO, RETURN ON ASSETS* TERHADAP *DEVIDEN PAYOUT RATIO*

(studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2008-2010)

Tri Yoga Firmansyah
Universitas Dian Nuswantoro Semarang

ABSTRACT

This study was conducted to examine the effect of variables influences Cash Position Analysis , Return on Assets , Debt To Equity Ratio Dividend Payout Ratio on manufacturing companies listed on the Stock Exchange 2008-2010 . The focus of this study is to analyze the influence of these variables on Dividend Payout Ratio . Purposive sampling used in this study with the following criteria: a company that is always present financial statements in the period 2008-2010 , the company that is continuing to pay dividends in the period 2008-2010 . Data obtained by the publication of Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2010) . The sample in this pelitian many as 15 companies listed on the Stock Exchange . Multiple regression analysis and hypothesis testing using the t - statistic used in this study to test the partial regression coefficients and F - statistics to test the significance of the effect together with the level of significance of 5% . It also performed classical assumption which include normality test, multicollinearity , heteroscedasticity test and autocorrelation test .

The results showed that the Return On Assets and Debt to Equity Ratio positive significant effect on Dividend Payout Ratio . In this study also found that other variables in this study are Cash Position no significant effect on Dividend Payout Ratio . We suggest to investors in the Indonesia Stock Exchange in order to give more attention to the information released by the company in making their investment decisions . Variable Return On Assets and Debt to Equity Ratio in this study is the most influential variable on the House indicated from the significant value is less than 5 % .

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

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel Analisis pengaruh *Cash Position*, *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode 2008-2010. Fokus dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Purposive sampling digunakan dalam penelitian ini dengan kriteria: perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan pada periode 2008-2010, perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2008- 2010. Data diperoleh berdasarkan publikasi Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2010). Sampel dalam penelitian ini sebanyak 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Analisis Regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan level of significance 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets*, dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa variabel lain dalam penelitian ini yaitu *Cash Position* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kami menyarankan kepada para investor di Bursa Efek Indonesia agar memberi perhatian lebih terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam membuat keputusan investasi mereka. Variabel *Return On Assets*, dan *Debt to Equity Ratio* dalam penelitian ini merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap DPR yang ditunjukkan dari nilai signifikan kurang dari 5%.

Kata Kunci: Cash Position (CP), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Deviden Payout Ratio (DPR).

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo dari lebih satu tahun. Dalam aktivitas dipasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukan, yaitu yang berupa *capital gain* dan dividen (Marlina dan Danica, 2009).

Kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor dan perusahaan yang akan membayar dividen. Pada umumnya, para investor ingin memperoleh imbalan atas investasi yang dilakukan (*investment return*) dalam bentuk dividen maupun penambahan modal (*capital gain*). Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan bisnis secara terus menerus dengan menggunakan laba sebagai sumber pendanaan internal dan sekaligus mampu memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Oleh sebab itu, kebijakan dividen menjadi unik karena sangat penting untuk memenuhi keinginan para pemegang saham dan juga sebagai sumber dana internal untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. (Savitri, 2004)

Untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan, tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan (Hatta, 2002). Sedangkan 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 di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dan intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisis dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan (Sartono, 2001).

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan penetapan besarnya dividend yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham, oleh karena *dividend* merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2001 : 201). Damodaran (2001) dalam Savitri (2004) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan perusahaan membayar dividen sehingga dapat mengestimasi berapa jumlah kas yang ada untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai

pembayaran dividen (*dividend payout*) yaitu dengan menggunakan variabel *cash position*, dimana *cash position* merupakan perbandingan dari saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak / *earning after tax*.

Selain rasio likuiditas yang dapat digunakan dalam mengestimasi besarnya *dividend payout* terdapat rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya atas *asset* yang dipakai perusahaan. Grullon, Michaely & Swaminathan (2002) dalam Savitri (2004) mengemukakan adanya hubungan yang positif antara dividen dengan profitabilitas dimana kenaikan profitabilitas perusahaan akan memperlihatkan kenaikan jumlah pembayaran dividen. Variabel profitabilitas yang dapat digunakan adalah *return on asset* (ROA). *return on asset* ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* (ROA) maka kemungkinan dari pembagian dividen juga semakin besar (Sartono, 2001) dalam (Savitri, 2004).

Dengan adanya variabel *cash position* pada likuiditas dan *return on asset* pada profitabilitas, faktor ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang terhadap modal. Variabel yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER memiliki hubungan negatif dengan *dividend payout ratio*. Dalam penerapannya *debt to equity ratio* merupakan perbandingan total hutang dibagi dengan total ekuitas (Sutrisno, 2001).

Dalam penelitiannya, Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) mengemukakan bahwa variabel *cash position* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2004) dimana variabel *cash position* memiliki pengaruh yang dominan terhadap keputusan pembayaran dividen, dan Sutrisno (2001) yang mengemukakan bahwa dalam penelitiannya *cash position* secara umum berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Sedangkan untuk variabel *debt to equity ratio* (DER), penelitian yang dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) menunjukkan hasil bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tita Deitiana (2007), dan Sutrisno (2001) yang menunjukkan hasil

yang sama untuk variabel *debt to equity ratio* menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*, tetapi dalam penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2004) menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* hanya memiliki pengaruh tambahan terhadap keputusan pembayaran dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen dalam penelitian ini adalah *return on assets* (ROA). Penelitian yang dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan *return on assets* (ROA) terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2004) bahwa variabel ROA yang mewakili rasio profitabilitas mempunyai pengaruh yang dominan terhadap keputusan pembayaran dividen. Dan hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tita Deitiana (2007) dan Sutrisno (2001), bahwa variabel ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* masih menunjukkan hasil yang beragam, oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana pengaruh *cash position* (CP), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Alasan penelitian ini adalah untuk menguji sejauh mana pengaruh Cash Position (CP), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA) terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), sehingga dapat digunakan dalam keputusan investasi. Terlebih pada periode penelitian ini merupakan imbas terjadinya krisis global yang terjadi pada akhir tahun 2008 dan hampir seluruh sektor industri di Indonesia termasuk sektor manufaktur terkena imbas dari krisis tersebut. Alasan pemilihan objek dengan menggunakan sektor manufaktur dalam penelitian ini karena industri ini merupakan industri yang memberikan sumbangsih besar atas pendapatan di negara Indonesia.

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

Tabel 1.1

Rata-rata *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010

Variabel	2008	2009	2010
Cash Position %	159.44	170.06	336.56
DER	0.93	0.79	0.59
ROA %	13.46	23.27	15.19
DPR %	41.72	34.42	45.08

1.1 Rumusan Masalah

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

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

1. *Cash Position* dinyatakan berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio* oleh Sunarto dan Kartika (2003) dan Sumariyati (2010), namun dinyatakan positif terhadap *Dividen Payout Ratio* oleh Puspita (2009).
2. Hasil penelitian Damayanti dan Achyani (2006), Usman (2006) dan Sudarsi (2002) menyatakan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian Deitiana (2009) dan Yuniningsih (2002) yang menyatakan ROA berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*.
3. Hasil penelitian Deitiana (2009) dan Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Namun kontradiktif dengan penelitian Usman (2006) dan Sumaryati (2010) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

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

1. Bagaimana pengaruh *Cash Position* (CP) variabel terhadap *Dividen Payout Ratio*.
2. Bagaimana pengaruh variabel *Return On Assets* (ROA) terhadap *Dividen Payout Ratio*.
3. Bagaimana pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio*.

1.1 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.2.1 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menganalisis pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

1.2.2. Manfaat Penelitian

Kegunaan Penelitian ini adalah sbb:

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

2.1.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian dan Teori Kebijakan Dividen

Menurut Ang (1997), Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang ditahan perusahaan sebagai cadangan bagi perusahaan. Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001) dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Sedangkan menurut Sartono (2001), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain *capital gain*. Dividen ini akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keuntungan perusahaan merupakan faktor utama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi untuk memutuskan besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan guna keperluan investasi perusahaan lebih lanjut atau untuk perluasan usaha.

Pada umumnya perusahaan membayarkan dividen dalam bentuk tunai atau dalam bentuk saham. Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham (Ang, 1997). Tujuan dari perusahaan memberikan dividen dalam bentuk tunai adalah memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan return dari para pemegang saham. Ketika manajer memutuskan bahwa laba perusahaan akan dibagikan dalam pembayaran tunai dalam dividen, maka manajer harus berpikir ulang terhadap tujuan dari perusahaan. Selain itu tujuan perusahaan adalah memakmurkan para pemegang saham dan perusahaan tersebut dapat terus menjalankan usahanya. Salah satu cara untuk memakmurkan para pemegang saham adalah dengan memaksimalkan profit dan membaginya dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan (Sartono, 2001). Ini berarti bahwa dividen yang diberikan dalam bentuk saham, disamping tujuan yang sama dengan dividen tunai, juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek. Disamping itu pemberian dividen dalam bentuk saham karena direksi menilai bahwa likuiditas perusahaan tidak memungkinkan pembayaran dividen tunai.

2.1.2.1 Dividend Payout Ratio

Menurut Gitman (2003) dalam Dini Rosdini (2009). *Dividen Payout ratio* merupakan indikasi atas presentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividen*

Payout Ratio ini ditentukan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahun. Penentuan *Deviden Payout Ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Ross, (1995) dalam Johan Halim (2005) mengidentifikasi deviden sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Ikatan Akuntan Indonesia (2002) dalam PSAK No.23. mengidentifikasi deviden sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Investor yang berorientasi pada deviden mengharapkan *Deviden Payout Ratio* (DPR) ini tinggi sehingga harga saham akan mengalami peningkatan dan kemudian investor akan memperoleh *capital gain*. DPR adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*.

2.1.2.2 Cash Position

Cash position atau posisi kas merupakan rasio saldo akhir tahun dengan *earning after tax*. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen, sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan deviden. Deviden merupakan *cash outflow* dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuan untuk membayar deviden (Sri Sudarsi, 2002).

Menurut Bambang Riyanto (2001) dalam Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) posisi kas atau likuiditas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Deviden merupakan *cash outflow*, sehingga semakin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya membayar deviden.

2.1.2.3 Debt To Equity Ratio

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividend yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividend. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividend akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio*. *Debt to equity ratio* dihitung dengan total hutang dibagi dengan total modal sendiri (Sutrisno, 2001).

Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden (Riyanto 2001).

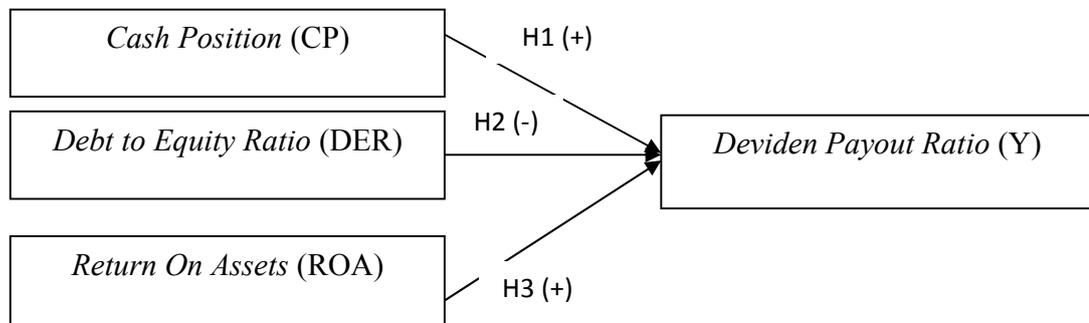
2.1.2.4 Return On Assets

Return on assets merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total asset. Dengan profitabilitas sebagai ukurannya, yaitu tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu deviden yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividen payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden. Dengan kata lain semakin besar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuan bagi perusahaan untuk membayar deviden (Sri Sudarsi,2002)

ROA adalah salah satu bentuk rasio rentabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997).

Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

Dengan melihat dari dasar teori yang telah diuraikan sebelumnya dan penelitian-penelitian terdahulu, maka variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: *Dividend Payout Ratio*, *Cash Position*, *Return On Assets*, *Debt Equity Ratio*, Sehingga, kerangka konseptual dalam penelitian ini, dapat digambarkan seperti pada gambar dibawah ini:



Gambar 2.2

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Cash Position* Terhadap *Dividen Payout Ratio*

Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen. Dividen merupakan *cash outflow*, dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Sudarsi, 2002).

Menurut Bambang Riyanto (2001) dalam Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) posisi kas atau likuiditas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, sehingga semakin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen.

Sutrisno (2001) menyatakan semakin tinggi posisi kas suatu perusahaan akan semakin tinggi pula kemampuan membayarkan dividen.

Dari uraian tersebut diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Cash Position* (CP) berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

2.4.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividen Payout Ratio*

Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan

harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden (Riyanto 2001).

Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar deviden (Sudarsi 2002).

Sutrisno (2001) menyatakan semakin tinggi tingkat DER, berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga dapat berakibat semakin rendahnya kemampuan untuk membayarkan deviden. Setiap kenaikan DER akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden kepada para pemegang saham, sehingga rasio pembayaran deviden akan semakin rendah. Dari uraian tersebut diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

2.4.3 Pengaruh *Return On Assets* Terhadap *Dividen Payout Ratio*

Menurut Sartono (2001) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden.

Profitabilitas juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden, Karena deviden merupakan keuntungan yang dibagikan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang besar sebagai deviden (Sudarsi, 2002).

Grullon, Michaely dan Swaminathan (2002) dalam Savitri (2006) mengemukakan bahwa adanya hubungan yang positif dan signifikan antara profitabilitas dengan deviden. Perusahaan dengan nilai return yang tinggi akan cenderung untuk memutuskan untuk membayar deviden.

Dari uraian tersebut diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3: *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen menurut Indrianto dan Bambang Supomo (1999) adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Variabel Independen

Variabel independen menurut Indrianto dan Bambang Supomo (1999) adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Cash Position (X1)*, *Debt to Equity Ratio (X2)*, dan *Return On Assets (X3)*.

3.1.2 Definisi Operasional

a. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Deviden Payout ratio merupakan indikasi atas presentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. Deviden Payout Ratio ini ditentukan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahun. Penentuan Deviden Payout Ratio berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak:

$$DPR = \frac{\text{deviden per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

b. *Cash Position (CP)*

Cash position atau posisi kas merupakan rasio saldo akhir tahun dengan earning after tax.

$$CP = \frac{\text{Saldo Kas Akhir}}{\text{Lba Bersih Setelah Pajak}}$$

c. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

d. Return On Assets (ROA)

Return on assets merupakan perbandingan antara earning after tax dengan total asset. Dengan profitabilitas sebagai ukurannya, yaitu tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

3.2 Penentuan Populasi Dan Sampel

Populasi merupakan kumpulan dari seluruh elemen yang menjadi pusat penelitian. Adapun yang dimaksud dengan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia).

Sampel adalah subset atau subkelompok populasi (Wiley, 2004), sampel merupakan bagian dari populasi. Sampel yang diambil dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Pada penelitian ini cara pengambilan sampel menggunakan metode pemilihan sampel non-probabilitas (*non-probability sampling method*) yang terdiri atas metode *purposive sampling*. Metode non-probabilitas memilih sampel secara tidak acak sehingga setiap elemen populasi mempunyai probabilitas yang berbeda untuk dipilih menjadi sampel. Dengan kata lain, elemen-elemen populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk terpilih menjadi sampel. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* didasarkan pada pertimbangan atau kuota. Pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*) merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian). Elemen populasi yang dipilih sebagai sampel dibatasi pada elemen-elemen yang dapat memberikan informasi berdasarkan pertimbangan. Sedangkan metode kuota sampling dilakukan berdasarkan kuota (jumlah tertinggi) untuk setiap kategori dalam suatu populasi target. Tujuan dari metode kuota sampling umumnya untuk menaikkan tingkat representatif sampel penelitian (Indriantoro & Supomo, 1999).

Pengambilan sampel dalam penelitian ini didasarkan atas kriteria-kriteria yang dipandang memiliki hubungan erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya, antara lain

- a. Perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 – 2010.
- b. Perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan tiap tahunnya berturut-turut, yaitu tahun 2008 sampai 2010
- c. Data tersedia untuk di analisis.
- d. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan deviden 3 (tiga) tahun berturut-turut, yaitu tahun 2008 sampai 2010.

Selama periode penelitian, perusahaan yang memenuhi criteria penentuan sampel berjumlah 15 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan sebanyak 15 perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

Table 4.1
Sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk
2	ASII	PT. Astra Internasional Tbk.
3	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.
4	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
5	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
6	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
7	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk.
8	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
9	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.
10	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk
11	SUMI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
12	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific
13	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk.
14	UNTR	PT. United Tractors Tbk.
15	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

3.3 Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data dokumentasi atau dokumenter, berupa laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang bisa berupa faktur, jurnal, surat – surat, notulen hasil rapat, memo dalam bentuk laporan (Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dimana data sekunder tersebut merupakan data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau pihak lain (Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999). Sedangkan data sekunder ini dapat diperoleh dari majalah / jurnal, buku – buku yang ada kaitannya dengan pasar modal (*Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2008-20010).

4.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka pada Tabel 4.2 berikut ini akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif Data

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	45	.21	100.20	40.4044	25.59581
CP	45	2.86	2760.84	222.0244	417.72068
DER	45	.14	3.11	.7742	.70257
ROA	45	.77	145.50	17.3118	21.29233
Valid (listwise)	N 45				

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.2 di atas diketahui bahwa rata-rata rasio *Dividen Payout Ratio* adalah 40,4044%, hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu membagikan *Dividen Payout Ratio* sebesar 40,4044% selama periode 2008-2010. Nilai terkecil diperoleh sebesar 0,21% yang berarti bahwa perusahaan sampel terendah membagikan *Dividen Payout Ratio* sebesar 0,21% selama periode 2008-2010. Sedangkan terbesar adalah 100.20%. Nilai standar deviasi sebesar 25.59581% dan lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang baik.

Rasio *Cash Position* menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 222.0244%. Hal ini berarti bahwa rata-rata posisi kas perusahaan sampel sebesar 222.0244%

selama periode 2008-2010. Nilai terendah adalah 2.86% yang berarti bahwa posisi kas perusahaan sampel terendah sebesar 2.86% selama periode 2008-2010, sedangkan yang tertinggi adalah 2760,84%. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 417.72% dan lebih besar dari nilai rata-rata. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang tidak baik.

Rasio *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,7742. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 77,42% dari keseluruhan modal yang dimiliki perusahaan selama periode 2008- 2010. nilai terendah adalah 0,14 yang berarti bahwa perusahaan sampel terendah memiliki hutang sebesar 14% dari keseluruhan modal yang dimiliki perusahaan selama periode 2008-2010, sedangkan yang tertinggi adalah 3.11 atau 311%. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,70257 atau 70,257% dan lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang baik.

Rasio *Return On Assets* menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 17.3118%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 17.3118% dari total *assets* yang dimilikinya selama periode 2008-2010. Nilai terendah adalah 0.77% yang berarti bahwa perusahaan sampel terendah mendapatkan laba bersih sebesar 077% dari total *assets* yang dimilikinya selama periode 2008-2010, sedangkan nilai yang tertinggi adalah 145.50%. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 21.29233% dan lebih besar dari nilai rata-rata. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang tidak baik.

4.2 Uji Asumsi Klasik

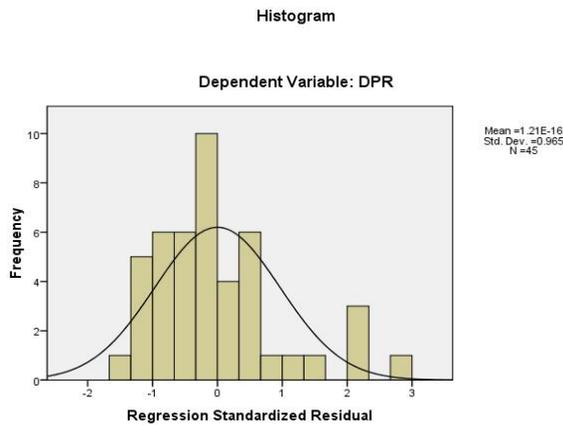
Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ratio* sedangkan variabel independen meliputi *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Assets*.

4.3.1 Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan telah terdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data, dapat dilihat pada grafik probability plot. Data dapat dikatakan normal bila data atau titik-titik tersebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonalnya.

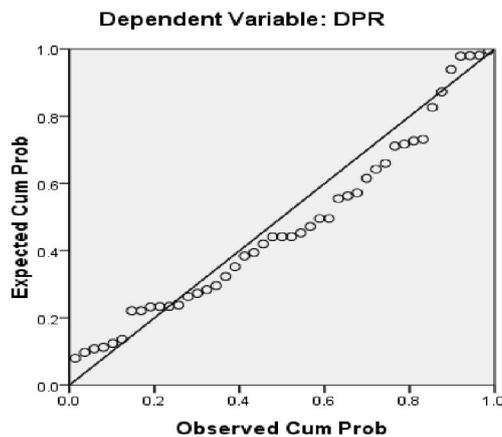
Metode yang lebih akurat untuk menguji normalitas adalah dengan uji Kolmogorov Smirnov, yaitu dengan melihat angka profitabilitas signifikan dimana

data dapat disimpulkan berdistribusi normal jika angka signifikansinya lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2001).



Gambar 4.1
Grafik Histogram

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.2
Normal Probability Plot

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari grafik histogram di atas model regresi cenderung membentuk kurva normal yang cembung dengan standar deviasi sebesar 0,965 dan pada normal probability plot terlihat titik-titik sebaran mendekati garis diagonal. Dari hasil ini bisa

disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal. Hasil terakhir di atas juga didukung dengan hasil uji *Kolmogorov - Smirnov* seperti Tabel di bawah ini

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	22.75123973
Most Extreme Differences	Absolute	.126
	Positive	.126
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		.848
Asymp. Sig. (2-tailed)		.468
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari Tabel uji Kolmogrov-Smirnov dapat dilihat bahwa angka signifikansi uji kolmogrov-smirnov sebesar 0,468 jauh diatas nilai signifikan 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terdistribusi secara normal.

4.3.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dalam suatu model regresi dapat diketahui dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dimana nilai *tolerance* < 0,10 atau VIF > 10 (Ghozali,2005). Hasil perhitungan Uji multikolonieritas penelitian ini dapat terlihat pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CP	.952	1.050
ROA	.932	1.073
DER	.960	1.041

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : data sekunder yang diperoleh

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF yang kurang dari 10. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian ada tidaknya autokorelasi dalam persamaan ini digunakan uji Durbin Watson (DW - Test). Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengandung autokorelasi. Autokorelasi dapat dideteksi bila nilai DW diluar du dan 4 - du (Ghozali,2005). Hasil perhitungan Uji Autokorelasi penelitian ini dapat terlihat pada Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.458 ^a	.210	.152	23.56891	1.983

a. Predictors: (Constant), DER, CP, ROA

b. Dependent Variable: DPR

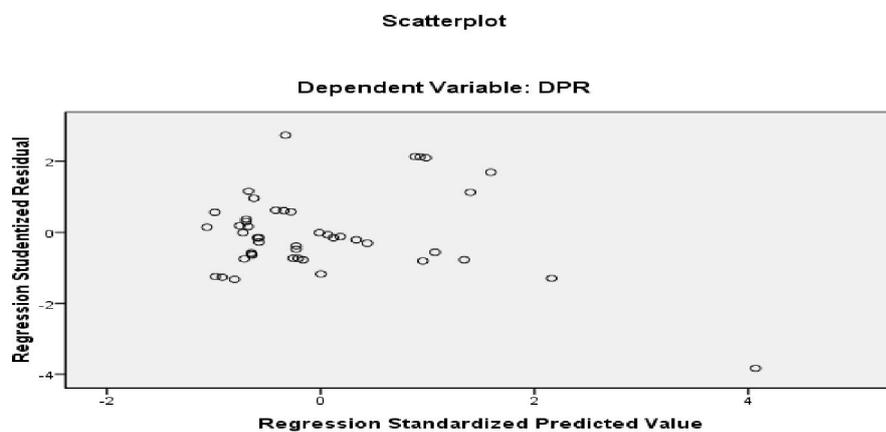
Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5 dimana pada hasil tersebut diperoleh nilai DW sebesar 1,983. Sedangkan nilai du yaitu sebesar 1,6662 dan dL

sebesar 1,3832. Oleh karena nilai DW 1,983 lebih besar dari batas atas (du) 1,6662 dan kurang dari 4 - du (4 - 1,6662), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengandung autokorelasi.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2001). Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* di tunjukan pada Gambar 4.3 di bawah ini:



Gambar 4.3

Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil di atas juga didukung dengan hasil uji *Glejser* seperti tabel di bawah ini :

Tabel 4.7
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.657	4.161		2.321	.025
	CP	-.001	.005	-.038	-.260	.796
	ROA	.242	.102	.352	2.370	.023
	DER	4.722	3.052	.226	1.547	.129

a. Dependent Variable: absut

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari data yang diolah dengan menggunakan Uji Glejser dapat diketahui bahwa variable Return On Asset (ROA) terjadi Heteroskedastisitas karena nilai signifikan di bawah 0.05 yaitu 0.023. Dengan demikian perlu adanya pengobatan yang harus dilakukan untuk mengobati ROA yang terkena Heteroskedastisitas. Yaitu dengan cara melakukan Transform dan Compute variable. Dan hasilnya seperti dibawah ini:

Tabel 4.8
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.656	.701		2.362	.023
	sqrtcp	-.031	.019	-.264	-1.645	.108
	sqrtroa	.102	.098	.169	1.041	.304
	sqrtder	-.224	.419	-.080	-.534	.596

a. Dependent Variable: absut2

Berdasarkan hasil uji glejser diatas bahwa tidak ada satupun variable independen yang signifikan secara statistic mempengaruhi variable dependen nilai absut2. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikannya diatas 5%, jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4.4 Analisis Regresi dan Hasil Pengujian Hipotesis

4.4.1 Analisis Regresi

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Berdasar *output* SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari keenam variabel *independent* yaitu *Cash Position*, *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

		Coefficients^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20.470	7.036		2.909	.006
	CP	.012	.009	.196	1.381	.175
	ROA	.434	.173	.361	2.510	.016
	DER	12.595	5.160	.346	2.441	.019

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat Tabel 4.9 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 20,470 + 0.196 \text{ CP} + 0.361 \text{ DER} + 0.346 \text{ ROA}$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut di atas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 20,470. Hal ini mengindikasikan bahwa *Dividen Payout Ratio* mempunyai nilai sebesar 20,470 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen *Cash Patio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*.

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Variabel *Cash Position* (CP) menunjukkan pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.196. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan *cash position* akan mengakibatkan peningkatan pada *Dividend Payout Ratio*.
2. Variabel *Return On Assets* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.361. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan *Return On Assets* akan mengakibatkan peningkatan pada *Dividend Payout Ratio*.
3. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.346. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan *Debt to Equity Ratio* akan mengakibatkan peningkatan pada *Dividend Payout Ratio*.

4.4.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap

variabel dependennya (Ghozali, 2005). Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada Tabel 5.0 berikut :

Tabel 5.0
Hasil Perhitungan Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6051.175	3	2017.058	3.631	.021 ^a
	Residual	22775.232	41	555.493		
	Total	28826.407	44			

a. Predictors: (Constant), DER, CP, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil perhitungan uji F dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 3,631 dengan probabilitas 0,021. Karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* atau dapat dikatakan bahwa variabel meliputi *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.

4.4.3 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Hasil uji statistik t dapat dilihat pada Tabel 5.1 sebagai berikut:

Tabel 5.1

**Hasil uji t
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	20.470	7.036		2.909	.006
CP	.012	.009	.196	1.381	.175
ROA	.434	.173	.361	2.510	.016
DER	12.595	5.160	.346	2.441	.019

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan pada tabel 5.1 di atas, dapat dilihat bahwa keseluruhan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini *Return On Assets* dan *Debt to Equity Ratio* yang berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi *Return On Assets* 0.016 dan signifikansi *Debt to Equity Ratio* 0,019 , sedangkan variabel *Cash Position* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* hal ini dikarenakan nilai signifikansinya lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%.

1 Pengujian Hipotesis 1

Nilai t-hitung variabel *Cash Position* sebesar 1,381 dengan nilai signifikansi sebesar 0.175 dan tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0.05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *Cash Position* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian berarti hipotesis 1 **ditolak**.

2 Pengujian Hipotesis 2

Nilai t-hitung variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar 2.441 dengan signifikansi sebesar 0,019 dan tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian berarti hipotesis 2 **ditolak**.

3 Pengujian Hipotesis 3

Nilai t-hitung variabel *Return On Assets* sebesar 2.510 dan signifikansi sebesar 0.016. Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *Return On*

Assets berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian berarti hipotesis 3 **diterima**.

4.4.4 Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R² yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005), Hasil perhitungan koefisien determinasi penelitian ini dapat terlihat pada Tabel 5.2 berikut.

Tabel 5.2

Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.458 ^a	.210	.152	23.56891	1.983

a. Predictors: (Constant), DER, CP, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.2 penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinan (R²) diperoleh sebesar 0,210 atau 21,0%. Hal ini menunjukkan bahwa 21,0% *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh variabel *Cash Position*, *Debt to Equity*, *Ratio Return On Assets*. Sedangkan sisanya sebesar 79,0% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi

4.5 Pembahasan

4.5.1 Analisis Pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *Cash Position* memiliki nilai koefisien regresi positif dan tidak signifikan. Tanda positif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat berarti memiliki kemampuan membayar dividen yang tinggi pula.

Namun tidak signifikannya variabel *Cash Position* dalam penelitian ini menandakan bahwa kenaikan atau penurunan *Cash Position* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya *Dividen Payout Ratio* yang akan dibagikan kepada investor. Hal ini menunjukkan *Cash Position* bukan faktor yang dijadikan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang memberikan dividen pada periode 2008-2010.

Tanda positif dari hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) dan Sutrisno (2001) yang menyatakan ada pengaruh positif antara *Cash Position* dengan *Dividen Payout Ratio* dan mendukung hasil penelitian dari Sudarsi (2002) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Cash Position* dengan *Dividen Payout Ratio*.

Salah satu contoh perusahaan adalah PT. Mandom Indonesia, pada tahun 2009 *Cash Position* meningkat namun *Deviden Payout Ratio* menurun, dan untuk tahun 2010 *Cash Position* menurun namun *Deviden Payout Ratio* Meningkatkan. Bahkan penurunan CP dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar deviden selama diiringi peningkatan laba perusahaan atau sebaliknya CP tinggi tidak menjamin peningkatan DPR walaupun laba yang dihasilkan tinggi karena ada kemungkinan perusahaan menahan laba tersebut untuk tidak dibagikan dalam bentuk deviden karena kebijakan perusahaan yang kemungkinan untuk perluasan usaha perusahaan demi kepentingan internal perusahaan.

4.5.2 Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai koefisien regresi positif dan signifikan. Tanda positif ini menunjukkan bahwa beban hutang yang tinggi tidak berarti bahwa kemampuan perusahaan membayar deviden menjadi rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai tetapi bermaksud mempertahankan deviden dan menjalankan investasi akan mengeluarkan utang untuk membayar dividend dan melakukan investasi. Ini dapat dilihat dari nilai utang perusahaan yang semakin meningkat dan juga meningkatnya deviden.

Tanda positif signifikan dari hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Usman (2006) dan Sumaryati (2010) yang menyatakan ada pengaruh positif signifikan antara *Debt to Equity Ratio* dengan *Dividen Payout Ratio*.

Komitmen perusahaan di sector manufaktur untuk melakukan pembayaran deviden secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran deviden tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar deviden selama penggunaan hutang harus selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan.

Salah satu contoh perusahaan adalah PT. Indo Kordsa, pada tahun 2009 *Debt to Equity Ratio* menurun namun *Deviden Payout Ratio* menurun, dan pada tahun 2010 *Debt to Equity Ratio* meningkat dan diikuti *Deviden Payout Ratio* juga ikut meningkat. Jadi *Deviden* dibagikan kepada investor juga dilihat dari total modal, di PT. Indo Kordsa modal setiap tahunnya mengalami kenaikan modal bias dilihat dari laba perusahaan yang semakin tinggi atau juga bias diperoleh dari penjualan asset yang masuk ke dalam modal perusahaan tanpa melihat tingkat hutang yang semakin tinggi.

4.5.3 Analisis Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *Return On Assets* memiliki nilai koefisien regresi positif dan signifikan. Tanda positif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin besar *Return On Assets* menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat return juga semakin besar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Usman (2006) dan Sudarsi (2002) yang menyatakan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan tiga variabel independen *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets* dan satu variabel dependen *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 menunjukkan bahwa :

1. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa variabel *Cash Position* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis awal yang menyatakan *Cash Position* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa variabel *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

5.2 Saran

1. Bagi perusahaan, dalam penelitian ini hanya profitabilitas perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perlu mempertimbangkan faktor *Return On Assets*, karena

apabila profitabilitas meningkat maka *Dividen Payout Ratio* juga meningkat. Namun tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari deviden saja tapi juga dari fluktuasi harga saham.

2. Bagi investor dan calon investor yang ingin berinvestasi, maka dapat mempertimbangkan variabel *Return On Assets*, karena berdasarkan hasil penelitian ini hanya variabel *Return On Assets* yang berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sehingga variabel *Return On Assets* bisa menjadi pertimbangan utama.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

- 1 Menambahkan jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian, tidak hanya dari sektor manufaktur saja dan memperpanjang tahun observasi pada penelitian, sehingga hasil yang diperoleh dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara umum.
- 2 Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Jakarta.
- Damayanti,S dan Achyani,F. 2006. “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan *Dividen Payout Ratio*”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.5, No.1, p.51-62.
- Darmaji dan Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deitiana, Tita. 2009. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.11, No.1, p. 57-64.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, BP Undip, Semarang.
- Grullon, G., Michaely, R. dan Swaminathan, B. 2002. *Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?*. *Journal of Business*, Vol. 75, No.3.
- Hatta, Atika J. 2002. “Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI* Vol.6 No.2.

- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. “ Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* Terhadap *Dividend payout Ratio* “. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol.2, No.1, Hal.1-6.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S.A. 1977. “ *The determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach*”. *Bell Journal of Economics*. 8: 23-40;
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Savitri. 2006. Keputusan Dividen; Analisis Karakteristik Keuangan yang Mempengaruhinya. *Jurnal Keuangan dan Perbankan (JKP)*: Tahun X, No.3, p.449-462.
- Sudarsi, Sri. 2002. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.9, No.1, Hal. 76-88.
- Sumariyati, Sri. 2010. Analisis *Effect ROI, Cash Ratio, DER and EPS Dividend Policy at the Company Registered in Indonesia Stock Exchange Period 2006-2008*. www.gunadarma.ac.id
- Sunarto dan Kartika, A. 2003. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.10, No.1, Hal.67-82.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonomi.
- Usman, B. 2006. “Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di Indonesia Periode 2000-2002 (Tinjauan 85 terhadap *Signaling Theory*)”. *Media Riset Bisnis & Manajemen* Vol.6 No.1, p.23-46.
- Yuniningsih. 2002. “Interdependensi antara Kebijakan *Dividen Payout Ratio, Financial Leverage*, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta” *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol.9, No.2, p. 164-182.

----- (<http://www.google.co.id>)

----- (<http://www.idx.co.id>)

----- *Indonesian Capital Market Directory*