



**PENGARUH *CASH RATIO*, *RETURN ON ASSETS*,
DEBT TO EQUITY RATIO, *ASSETS GROWTH*
DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di BEI
Tahun 2011-2013)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh :

**Febru Elinda
NIM 7211411021**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : *Jum'at*

Tanggal : *14 Agustus 2015*

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi



Drs. Fachrudzoe, M.Si.
NIP. 19620623 1989011001

Dosen Pembimbing

Drs. Sukirman, M.Si
NIP. 19670611 1991031003

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Jum'at

Tanggal : 04 September 2015

Penguji I

Dr. Agus Wahyudin M.Si
NIP. 196208121987021001

Penguji II

Badingatus Solikhah S.E., M.Si
NIP. 198501152010122004

Penguji III

Drs. Sukirman, M.Si
NIP. 196706111991031003

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wahyono M. M.

NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain baik sebagian maupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Agustus 2015



Febru Elinda
NIM. 7211411021

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap ”

(Q.S. Al Insyirah : 6 – 8)

Persembahan:

Allah SWT untuk setiap kasih sayang dan

Kuasa-Nya;

Kedua orang tuaku,

Keluarga dan orang-orang tersayang

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio*, *Assets Growth* dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen” Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Dalam menyelesaikan skripsi ini, penulis menyadari bahwa penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu perkenankan penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar di Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, yang telah memberikan fasilitas dan kesempatan mengikuti program S1 di Fakultas Ekonomi.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si., Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas dan pelayanan selama masa studi.
4. Drs. Sukirman, M.Si, selaku Dosen Pembimbing yang membimbing penulis dengan memberikan, semangat, kesabaran, dan motivasi hingga terselesaikannya skripsi ini.

5. Kiswanto, SE., M.Si, selaku Dosen Wali Akuntansi A 2011 yang telah mendampingi penulis mulai dari awal hingga akhir studi di Universitas Negeri Semarang.
6. Dr. Agus Wahyudin M.Si. selaku dosen penguji skripsi I yang telah membimbing dan memberi masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
7. Badingatus Solikhah S.E., M.Si. selaku dosen penguji skripsi II yang telah membimbing dan memberi masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
8. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi UNNES, khususnya dosen Akuntansi, terimakasih atas ilmu dan pengalaman yang telah diberikan pada penulis.
9. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dalam proses perkuliahan.
10. Bapak Gimman dan Ibu Sugiyem tercinta, terima kasih telah menjadi orangtua yang sangat luar biasa untuk penulis. Terima kasih untuk kasih sayang, do'a, ridho, kesabaran, dan pengorbanan yang tiada terkira.
11. Yuli Ermawati adek tersayang, terimakasih telah menjadi adik yang baik dan sudah menjadi penyemangat untuk penulis.
12. Teman seperjuangan Akuntansi A 2011, terimakasih atas bantuan dan semangat bersamanya.
13. Semua pihak yang telah memberikan doa, dukungan, semangat dan motivasi kepada penulis.

Semoga bantuan, pengorbanan dan amal baik yang telah diberikan mendapat balasan yang melimpah dari ALLAH SWT. Dengan segala keterbatasan

kemampuan dan pengetahuan, penulis yakin bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Semarang, Agustus 2015

Febru Elinda
NIM 7211411021

SARI

Febru Elinda. 2015. “Pengaruh *Cash Ratio, Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Assets Growth* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen (Studi empiris pada Perusahaan pembentuk Indeks LQ45 Tahun 2011-2013)”. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Drs. Sukirman, M.Si.

Kata kunci : *cash ratio, return on assets, debt to equity ratio, assets growth, firm size, kebijakan dividen.*

Kebijakan pembayaran dividen merupakan keputusan penting yang dilakukan perusahaan, karena berkaitan dengan minat investor dan rencana investasi perusahaan di masa mendatang. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh variabel keuangan yang terdiri dari *cash ratio* (CR), *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *assets growth* (AG), dan *firm size* (SIZE) terhadap kebijakan dividen yang dilihat dari *dividend payout ratio* perusahaan sampel.

Populasi penelitian ini sejumlah 45 perusahaan pembentuk Indeks LQ45 periode 2011-2013. Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 51 unit analisis yang menjadi objek pengamatan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda SPSS 21 dengan pemenuhan uji prasyarat dan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on assets* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengelolaan aset dan hutang perusahaan yang optimal berdampak baik terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. *Assets growth* berpengaruh negatif. Sedangkan *cash ratio* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan profitabilitas dan likuiditas yang baik mampu menarik investor dengan mengesampingkan besaran dividen yang dibagikan.

Simpulan dari penelitian ini yaitu *return on assets, debt to equity ratio,* dan *assets growth* terbukti memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu dapat menggunakan informasi eksternal perusahaan yang menyangkut kondisi makro ekonomi sebagai variabel penelitian.

ABSTRAK

Febru Elinda. 2015. "The effect of Cash Ratio, Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Assets Growth and Firm Size on Dividend Policy (Empirical Study in Indeks LQ45 in 2011-2013)". Final Project. Accounting Department. Economic Faculty. Semarang State University. Advisor Drs. Sukirman, M.Si.

Key Words :cash ratio, return on assets, debt to equity ratio, assets growth, firm size, dividend policy.

Dividend policy is an important decision by the company, as it relates to the interests of investors and the company's investment plans in the future. This research aims to analyze the effect of financial variables consisting of cash ratio (CR), return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), assets growth (AG), dan firm size (SIZE) toward dividend policy as seen from dividend payout ratio firm's sample.

The population in this research is 45 companies forming LQ45 2011-2013 period. The sampling technique performed by purposive sampling method and acquired 51 units of analysis that become the object. The analysis method of this research is multiple regression analysis. Hypothesis testing is using SPSS 21 for windows program .

This research proves that return on assets and debt to equity ratio gives positive effect on dividend policy. Optimal management of assets and liabilities has good impact on dividend policy. Assets growth has negative effect. While cash ratio and firm size has no effect on dividend policy. The corporate consider if profitability and likuidity is good can to attract investors.

The conclusions of this study is return on assets, debt to equity ratio, and growth assets proved to have an influence on dividend policy. The recommendation for further study is to use external information concerning the company's macro-economic conditions as a variable of the study.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
SARI.....	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii

DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 <i>Agency Theory</i>	13
2.2 Teori Mengenai Kebijakan Dividen	14
2.3 Kebijakan Dividen.....	18
2.3.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	19
2.3.2 Alternatif Pembayaran Dividen	20
2.4 <i>Dividend Payout Ratio</i>	21
2.5 <i>Cash Ratio</i>	25
2.6 <i>Return on Assets</i>	26
2.7 <i>Debt to Equity Ratio</i>	27
2.8 <i>Assets Growth</i>	28
2.9 <i>Firm Size</i>	28
2.10 Penelitian Terdahulu.....	29
2.11 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	32
2.12 Pengembangan Hipotesis	33
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Desain Penelitian	39
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	39
3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	40
3.3.1 Variabel Dependen	40
3.3.2 Variabel Independen	41
3.4 Metode Pengumpulan Data	43
3.5 Metode Analisis Data	44

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	44
3.5.2 Uji Prasyarat	44
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	46
3.5.4 Persamaan Garis Regresi Berganda.....	47
3.5.5 Uji Hipotesis	48
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Penelitian.....	51
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	51
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	52
4.1.3 Analisis Pengujian Prasyarat	61
4.1.4 Analisis Uji Asumsi Klasik	64
4.1.5 Analisis Regresi Berganda.....	68
4.1.6 Analisis Uji Hipotesis	70
4.2 Pembahasan	74
4.2.1 Pengaruh <i>Cash Ratio</i> terhadap Kebijakan Dividen	74
4.2.2 Pengaruh <i>Return on Assets</i> terhadap Kebijakan Dividen	76
4.2.3 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap Kebijakan Dividen	77
4.2.4 Pengaruh <i>Assets Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	78
4.2.5 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	79
BAB V PENUTUP	
5.1. Simpulan.....	82
5.2. Saran	83
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN.....	89

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Rata-Rata DPR	5
Tabel 3.1	Kriteria Pemilihan Sampel	40
Tabel 3.2	Operasional Variabel.....	43
Tabel 3.3	Pengambilan Keputusan Autokorelasi	46
Tabel 4.1	Ikhtisar Pemilihan Sampel	52
Tabel 4.2	Hasil Analisis Deskriptif <i>Dividend Payout Ratio</i>	53
Tabel 4.3	Hasil Distribusi Frekuensi <i>Dividend Payout Ratio</i>	54
Tabel 4.4	Hasil Analisis Deskriptif <i>Cash Ratio</i>	54
Tabel 4.5	Hasil Distribusi Frekuensi <i>Cash Ratio</i>	55
Tabel 4.6	Hasil Analisis Deskriptif <i>Return on Assets</i>	55
Tabel 4.7	Hasil Distribusi Frekuensi <i>Return on Assets</i>	56
Tabel 4.8	Hasil Analisis Deskriptif <i>Debt to Equity Ratio</i>	57
Tabel 4.9	Hasil Distribusi Frekuensi <i>Debt to Equity Ratio</i>	58
Tabel 4.10	Hasil Analisis Deskriptif <i>Assets Growth</i>	58
Tabel 4.11	Hasil Distribusi Frekuensi <i>Assets Growth</i>	59
Tabel 4.12	Hasil Analisis Deskriptif <i>Firm Size</i>	60
Tabel 4.13	Hasil Distribusi Frekuensi <i>Firm Size</i>	61
Tabel 4.14	Hasil Uji Normalitas	64
Tabel 4.15	Hasil Uji Linear D-W Utama	64
Tabel 4.16	Hasil Uji Linear D-W Kuadrat.....	64
Tabel 4.17	Hasil Uji Autokorelasi	65
Tabel 4.18	Hasil Uji Multikolinearitas.....	66

Tabel 4.19 Hasil Uji Glejser.....	68
Tabel 4.20 Hasil Persamaan Regresi Berganda	69
Tabel 4.21 Hasil Uji Koefisien Determinasi	70
Tabel 4.22 Hasil Uji Signifikansi Simultan	71
Tabel 4.23 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individu	72
Tabel 4.24 Simpulan Hasil Uji Hipotesis.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Teoritis	33
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Histogram	62
Gambar 4.2 Hasil Uji Normal dengan P-Plot.....	62
Gambar 4.3 Hasil Uji Durbin Watson.....	65
Gambar 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	91
Lampiran 2 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	92
Lampiran 3 <i>Cash Ratio</i> (CR).....	93
Lampiran 4 <i>Return on Assets</i> (ROA).....	94
Lampiran 5 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	95
Lampiran 6 <i>Assets Growth</i> (AG).....	96
Lampiran 7 <i>Firm Size</i> (SIZE).....	97
Lampiran 8 Hasil Pengolahan Data Statistik.....	98

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana jangka panjangnya dengan menjual saham atau menerbitkan obligasi di pasar modal. Pasar modal dipandang sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana atau investor (Tandelilin, 2010:26). Dalam aktifitas pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukan, yaitu berupa *capital gains* dan dividen (Marlina dan Danica, 2009). Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham (Suharli dan Oktorina, 2005). Dividen merupakan bagian laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham.

Tujuan utama investor melakukan penanaman modal untuk mendapatkan pengembalian investasi atau keuntungan (*return*) dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Sedangkan manajemen perusahaan berusaha memaksimalkan kesejahteraan investornya dengan membuat keputusan yang baik berupa kebijakan dividen dan pendanaan. Dalam keputusan investasi yang dilakukan, investor harus lebih berhati-hati dan memahami dahulu informasi yang berhubungan dengan perusahaan yang menerbitkan saham. Investor perlu melakukan berbagai analisis, baik analisis teknik maupun fundamental. Analisis tersebut berguna untuk menilai

saham-saham yang akan dipilih dan untuk mengetahui tingkat *return* yang diharapkan dalam menentukan strategi investasi yang akan dilakukan.

Investor dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan membeli maupun menjual saham dapat dengan cara membandingkan nilai instrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan. Dengan demikian investor lebih memahami dan memerhatikan seberapa baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan modalnya untuk menghasilkan laba.

Dalam upaya untuk mengurangi risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi kinerja perusahaan dapat diperoleh dari kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Laporan keuangan perusahaan memuat laporan neraca dan laporan laba rugi, serta catatan yang berhubungan dengan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan profitabilitas dan besarnya pendapatan dividen per lembar saham (*dividend per share*). (Robert Ang, 1997 dalam Laksono 2006).

Investor menggunakan laporan keuangan sebagai salah satu alat dalam menentukan langkah investasi, karena laporan keuangan berisi tentang aktivitas kinerja perusahaan dan dapat segera diinformasikan kepada para pengguna maupun investor. Laporan keuangan sepenuhnya merupakan bentuk tanggung jawab manajemen atas kewenangan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang

diberikan oleh pemilik. Oleh karena itu, dalam laporan keuangan tersebut pengguna laporan keuangan dapat melihat kinerja perusahaan dan kebijakan apa saja yang terdapat didalamnya, yang salah satunya adalah kebijakan dividen. Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidak mudah diprediksi, hal ini disebabkan kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan (Suharli dan Oktorina, 2005). Investor menginginkan tingkat pengembalian investasi yang dilakukan sesuai dengan yang diharapkan, yaitu pembagian dividen yang besar. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, dan sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Hal ini menjadi menarik, karena disatu sisi dividen sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap tingkat pengembalian investasinya, dan disisi lain bagaimana dividen ini dapat dibagikan tanpa harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Untuk menjaga perbedaan kepentingan tersebut diperlukan kebijakan dividen yang optimal. Menurut Kadir (2005) bahwa teori kebijakan optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain*. Sehingga manajemen perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara keputusan membayarkan dividen dan menahan sebagai laba ditahan.

Menurut Diana (2011), kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama

karena dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan pada pemegang saham dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout*

ratio-nya, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh dengan kondisi keuangan perusahaan (Marlina dan Danica, 2009). Pertimbangan *dividend payout ratio* ini diduga berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* (DPR) sesuai dengan ekspektasi dari pemegang saham. Bagi para pemegang saham yang tidak menyukai risiko akan lebih memilih menerima dividen daripada *capital gain*.

Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan “*The bird in the hand theory*” yang diungkapkan oleh Gordon dan Linter (1962) dalam Suharli dan Oktorina (2005). Teori tersebut menyatakan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Dividen sekarang lebih menguntungkan dibandingkan saldo laba karena ada kemungkinan saldo laba tersebut tidak menjadi dividen dimasa mendatang. Dengan demikian investor yang takut risiko akan lebih menyukai menerima dividen.

Bagi para investor faktor stabilitas deviden akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan

tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Bagi investor pembayaran deviden yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan perusahaan yang membayar deviden tidak stabil menurut Sartono dalam Diana (2011).

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa investor menginginkan kebijakan deviden yang stabil. Namun kenyataannya, rata-rata perkembangan *dividend payout ratio* selama periode 2011-2013 mengalami fluktuasi. Berikut akan ditunjukkan perkembangan *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan yang dipilih secara acak yang membagikan deviden secara berturut-turut pada periode 2011-2013.

Tabel 1.1. Perkembangan Dividend Payout Ratio Periode 2011-2013

No.	Nama Perusahaan	Dividen		
		2011	2012	2013
1	PT Goodyear Indonesia Tbk	936,97	17,46	24,71
2	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	49,62	44,27	37,79
3	PT Arwana Citramulia Tbk	38,26	46,26	31,15
4	PT Surya Indonesia Tbk	22,65	20,93	41,26
5	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	61,28	72,83	20,29
6	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	142,35	94,37	110,64
7	PT Astra Otopart Tbk	5,23	31,16	49,56
8	PT Gudang Garam Tbk	38,81	37,83	35,86
9	PT Gajah Tunggal Tbk	3,68	8,66	27,57
10	PT Jembo Cable Company Tbk	57,78	56,68	74,67
11	PT Kalbe Farma Tbk	62,66	54,45	44,94
12	PT Mandom Indonesia Tbk	53,12	49,33	46,30
Rata – rata		122,66	44,52	45,34

Sumber: IDX tahun 2011,2012,2013

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa tingkat perkembangan rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan selama periode 2011-2013 mengalami fluktuasi dan tidak mengindikasikan adanya penerapan kebijakan deviden yang stabil. Pada tahun 2011 tingkat perkembangan rata-rata deviden sebesar 122,66% kemudian mengalami penurunan pada tahun 2012 menjadi sebesar 44,52% dan pada tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi sebesar 45,34. Dari sisi investor, deviden merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal. Dan karena informasi yang dimiliki investor di pasar modal sangat terbatas, maka perubahan devidenlah yang akan dijadikan sebagai sinyal untuk mengetahui performance perusahaan.

Namun besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan (Hatta, 2002).

Dalam menentukan kebijakan pembayaran deviden perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain: menurut Rodoni dan Ali (2010:123), (1) Posisi likuiditas, yaitu apabila laba yang ditahan diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti mesin dan peralatan, bahan dan persediaan, dan barang-barang lainnya, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan devidennya. (2) Profitabilitas, adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya

dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. (3) Leverage, faktor ini mencerminkan 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 semakin rendah rasio ini akan menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Kemudian menurut Weston dan Copeland (1996) faktor yang menentukan keputusan perusahaan untuk membayar dividen diantaranya adalah kebutuhan untuk melunasi hutang, undang-undang, posisi likuiditas, perjanjian hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba perusahaan, peluang perusahaan ke pasar modal, posisi pemegang saham, pengendalian dan pajak atas laba yang salah diakumulasikan.

Penelitian ini menguji kemampuan determinan variabel keuangan yang terdiri dari likuiditas (*cash ratio*), profitabilitas (*return on assets*), tingkat hutang (*leverage*), pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan yang dilihat dari total asetnya terhadap kebijakan dividen yang dilihat dari *dividend payout ratio*-nya pada perusahaan pembentuk indeks LQ45. Alasan penggunaan pertumbuhan aset karena peningkatan pertumbuhan total aset dari tahun ke tahun mengindikasikan bahwa dana perusahaan lebih banyak digunakan untuk perluasan usaha (ekspansi). Jika dana lebih banyak untuk pembiayaan lain maka dana untuk dibagikan sebagai dividen akan berkurang. Sedangkan ukuran perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses mudah ke pasar modal. Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan

kemampuannya untuk memperoleh dana dari pihak eksternal (Handayani dan Hadinugroho, 2009).

Penelitian terkait faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen sudah dilakukan pada peneliti-peneliti sebelumnya, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) dan Chasanah (2008) menemukan bahwa posisi kas (*cash position*) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh John dan Muthusamy (2010) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Charlina *et al.* (2014) melakukan penelitian menggunakan 22 perusahaan yang sahamnya terdaftar pada LQ45 periode 2010-2012 menemukan bahwa likuiditas yang dilihat dari *cash ratio*, pertumbuhan aset dan tingkat utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sama juga terdapat pada penelitian Haryetti dan Ekayanti (2012) dan Diana (2011) bahwa pertumbuhan aset merupakan determinan dari kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian penelitian Chasanah (2008) yang membuktikan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Pribadi dan Sampurno (2012) dengan sampel 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011 menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Chasanah (2008) dengan sampel perusahaan yang *listed* BEI tahun 2004-2006 menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dengan adanya fenomena gap dan inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu (*research gap*) mengenai hal-hal yang mempengaruhi kebijakan dividen maka penelitian ini penting untuk diteliti. Penelitian ini diteliti kembali dengan judul “Pengaruh *Cash Ratio, Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Assets Growth* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 Tahun 2011-2013)”.

Perusahaan LQ45 terpilih untuk diteliti karena menurut Sunarto (2004) dalam studinya menyebutkan bahwa saham yang masuk dalam indeks LQ45 merupakan saham yang aktif, memiliki fundamental yang baik dan masuk dalam kategori *blue chips* yang diminati oleh investor dalam melakukan investasi saham pada BEI. Perusahaan-perusahaan dalam Indeks LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, mulai dari produktivitas yang tinggi, likuiditas yang baik, hingga profitabilitas yang baik pula serta merupakan kelompok perusahaan yang selalu mencirikan sebagai perusahaan yang memiliki tingkat manajemen yang baik karena memperhatikan kesejahteraan para pemegang sahamnya di samping kepentingan perusahaannya.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas dan mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dapat dirumuskan (*research questions*) sebagai berikut:

1. Apakah *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size* berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *cash ratio* pengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *return on assets* pengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *debt to equity ratio* pengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *assets growth* pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah *firm size* pengaruh terhadap positif kebijakan dividen?

1.3. Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis :

1. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh secara bersama-sama *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
2. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
3. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *return on assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
4. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.
5. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *assets growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.

6. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pembentuk indeks LQ45.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini berdasarkan tujuan di atas adalah :

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi atau implikasi mengenai teori mengenai *agency theory* dan *bird in the hand theory*, *dividend signalling theory* yang berkaitan dengan penentuan kebijakan dividen dalam studi tentang pengaruh *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga diharapkan dapat mengembangkan dan memperkuat hasil penelitian sebelumnya yang berkenaan dengan adanya pengaruh *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memacu penelitian yang lebih baik pada masa yang akan datang mengenai masalah-masalah yang dibahas dalam penelitian ini. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu sumber referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai *agency theory* dan *bird in the hand theory*, *dividend signalling theory* serta penelitian yang berhubungan dengan variabel penelitian yaitu *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size*, pada masa yang akan datang.

1.4.2. Manfaat Praktis

Adapun manfaat praktis dari penelitian ini antara lain :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran dan masukan terkait dengan permasalahan mengenai *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size* sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja keuangan di masa yang akan datang.

2. Bagi Investor

Sebagai dasar pertimbangan untuk melakukan keputusan bisnis agar tidak hanya melihat laba yang dimiliki oleh perusahaan namun perlu dilihat lebih lanjut kebijakan dividen yang diambil perusahaan tersebut.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976:305) dalam Rachmad (2013), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Jensen dan Meckling (1976) dalam teorinya juga menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga dapat menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer seringkali mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer tersebut karena dapat menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Pemegang saham lebih menginginkan biaya yang timbul dibiayai oleh hutang, sedangkan manajer lebih cenderung menggunakan sumber dana dari internal perusahaan, karena sumber dana internal memiliki risiko yang lebih rendah dari pada sumber dana

eksternal. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Chasanah, 2008).

Salahsatu upaya yang dilakukan untuk mengurangi adanya biaya keagenan yang muncul adalah dengan pembayaran dividen yang dapat menjadi *bonding* bagi manajer. Pembagian dividen ini membuat pemegang saham mendapatkan pendapatan tambahanselain dari *capital gain*. Dividen ini juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites* misalnya biaya perjalanan dinas dan akomodasi kelas satu yang dilakukan oleh manajemen terhadap arus kas perusahaan seiring dengan menurunnya biaya monitoring karena pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan menguntungkan dirinya.

2.2. Teori Mengenai Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua

dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif.

Brigham dan Houston (2013) menjelaskan beberapa teori yang berkenaan dengan penelitian ini yaitu:

1. Teori Burung di Tangan (*Bird in The Hand Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Gordon (1962). Gordon (1962) mengemukakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (*value of stocks*) bahkan dalam pasar sempurna. Mereka beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan jauh lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang berarti bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini dibandingkan dengan *capital gains* di masa yang akan datang karena masa datang bersifat tidak pasti bahkan dalam pasar sempurna.

Rachmad (2013) menyebutkan bahwa walaupun teori ini banyak menuai banyak kritik dan tidak mempunyai bukti empiris yang kuat, tetapi teori ini diperkuat oleh Al-Malkawi (2007), yang menegaskan bahwa dalam dunia yang tidak pasti dan penuh dengan asimetri informasi ini, dividen dinilai berbeda dari saldo laba (*capital gain*): "Seekor burung di tangan (dividen) bernilai lebih dari dua disemak-semak (*capital gain*). Karena ketidakpastian arus kas masa depan, investor akan sering cenderung memilih dividen daripada saldo laba.

- a. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah : Bahwa investor memiliki informasi sempurna tentang profitabilitas perusahaan.
- b. Bahwa dividen kas dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi daripada ketika capital gain yang direalisasikan pada penjualan saham.
- c. Bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal arus kas yang diharapkan.

2. *Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)*

Dividend signaling theory diperkenalkan oleh Ross (1977) kemudian dikembangkan oleh Bhattacharya (1979), serta John dan William (1985). Ross (1977) berpendapat bahwa manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan, akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Ross membuktikan bahwa kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Dikatakan oleh Ross, agar suatu isyarat bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, walaupun beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati (misalnya dividen yang lebih tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang). Keempat, tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif dari pada pengiriman isyarat yang sama.

Selanjutnya *dividend signaling theory* dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) yaitu model yang dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Membagikan kas untuk pembayaran dividen merupakan hal yang mahal, karena perusahaan harus mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen secara tetap, dan karena kas dibayarkan untuk dividen maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi dengan NPV positif. Namun demikian bagi perusahaan yang prospeknya bagus dapat mengganti biaya ini (pembayaran dividen) melalui pengeluaran saham secara bertahap dengan harga yang semakin meningkat. Tetapi bagi perusahaan yang kurang sukses tidak dapat melakukan hal yang sama. Dengan demikian, memberikan isyarat melalui nilai dividen memberikan hasil yang positif.

John dan William (1985) juga mengembangkan teori tentang dividen sebagai isyarat. John dan William menjelaskan bahwa pengumuman dividen memberikan informasi penting untuk membentuk pendapatan perusahaan saat ini yang akhirnya menjadi dasar untuk memprediksi pendapatan-pendapatan di masa yang akan datang. Penggunaan dividen sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan pada masa mendatang merupakan cara yang tepat, walaupun mahal tetapi berarti. Hanya perusahaan yang prospeknya baik yang dapat melakukan ini. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang tidak sukses sulit untuk meniru cara ini, karena mereka tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian pasar akan bereaksi terhadap perubahan dividen

yang dibayarkan, karena pasar yakin bahwa pemberi isyarat adalah perusahaan yang sukses.

2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) 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 ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana. Kebijakan deviden menentukan penempatan laba (Weston dan Copeland 1996:97).

Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan deviden merupakan aliran kas yang dibayar kepada para pemegang. Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan. Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS). Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hal ini diatur dalam Undang-Undang RI Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

2.3.1. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan *dividen payout ratio*. Terdapat suatu keadaan dimana dividen tinggi disukai dan ada pula yang berpendapat bahwa dividen yang rendah adalah yang disukai.

Menurut Rodoni dan Ali (2010:123), faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Posisi likuiditas, yaitu apabila laba yang ditahan diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti mesin dan peralatan, bahan dan persediaan dan barang-barang lainnya, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan dividennya.
2. Profitabilitas, adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset 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 dividen. Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak.

3. Leverage, faktor ini mencerminkan 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 semakin rendah rasio ini akan menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

2.3.2. Alternatif Pembayaran Dividen

Perusahaan harus dapat memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap pemegang saham yang telah memberikan modal dan juga terhadap pertumbuhan perusahaan. Menurut Riyanto (1995) dalam Hardiatmo (2013), macam-macam kebijakan yang dilakukan perusahaan antara lain :

1. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra.

Perusahaan menjalankan kebijakan dividen ini dengan menetapkan jumlah rupiah minimal per dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah dividen minimal setiap tahunnya meskipun setiap keadaan keuangan perusahaan keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan.

Perusahaan menjalankan kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan misalnya dengan 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang terakhir adalah kebijakan dividen yang fleksibel. Kebijakan dividen yang fleksibel menetapkan *dividen payout ratio* yang fleksibel. Tiap tahun *dividen payout ratio* disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan.

2.4. *Dividend Payout Ratio*

Rasio antara dividen dan laba bersih sering disebut *Dividend Payout Ratio* (Difah, 2011). Selain dibagikan dalam bentuk dividen, sebagian dari laba bersih juga

akan menjadi laba ditahan. Oleh sebab itu, keputusan mengenai DPR ini akan bertolak belakang dengan keputusan mengenai laba ditahan atau *Retention Ratio Decision*.

Di satu sisi, para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen semakin besar. Akan tetapi, apabila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin kecil. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Apabila sumber dana yang berasal dari laba ditahan ini kecil, maka perusahaan tersebut akan kekurangan modal untuk membiayai operasionalnya.

Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor, dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus yang diterima investor. Jika dividen merupakan satu-satunya arus kas, maka model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Secara sistematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Ang (1997) dalam Chasanah (2008), menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning share*. Dividen merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan

yang diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya.

Dividen menurut Tatang (2013) adalah bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No.23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earning*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Dividen adalah sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang.

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:379), terdapat 4 jenis dividen, yaitu:

1. Dividen tunai (kas)

Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

2. Dividen saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai. Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa dividen saham serupa dengan pemecahan dalam hal kesamaan “membagi ekuitas menjadi bagian yang lebih

kecil” tanpa mempengaruhi posisi fundamental dari pemegang saham. Dengan kata lain, *stock dividend* atau dividen saham tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi perusahaan), sedangkan proporsi kepemilikan tidak berubah.

3. *Property dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Pembayaran dividen oleh perusahaan selalu mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen. Tahapan atau prosedur dalam pembayaran dividen menurut Brigham & Houston (2013:226) yaitu:

1. Tanggal pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RUPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2. *Cum-dividend date*

Cum-dividend date merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Date of record adalah tanggal dimana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu, pada bursa internasional disepakati adanya *exdividend date* yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5. Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas didebet dan piutang dieliminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

2.5. Cash Ratio

Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Hal ini berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula. Ada pula suatu perusahaan yang keadaan likuiditasnya sangat baik tetapi membayar dividen yang

rendah karena laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk aktiva lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai.

Ada beberapa rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas antara lain *current ratio*, *quick ratio*, *loan to deposit ratio* dan *cash ratio*. Dalam penelitian ini, likuiditas diprosikan dalam *cash ratio*. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan.

Dalam teori relevan dividen, kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan meningkat dan laba akan naik. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga *cash ratio* akan meningkat. Semakin besar *cash ratio* maka perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih besar pula. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen. Dengan kata lain, meningkatnya posisi *cash ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividen (Chasanah, 2008).

2.6. Return On Assets

Return On Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak terhadap total asset.

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

ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut). Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Jadi, keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2.7. Debt to Equity Ratio

Menurut Kasmir (2009:158) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Jenis rasio hutang (*leverage ratio*) dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt ratio* merupakan ratio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang terhadap total modal

sendiri (total ekuitas). Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang.

Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan (Jogiyanto, 1998). Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya.

2.8. *Assets Growth*

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

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Namun, ada beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen dalam jumlah besar. Hal ini bisa disebabkan karena

pertumbuhan perusahaan yang besar tersebut dibiayai dari hutang (Hartadi dalam Difah, 2011).

2.9. Firm Size

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total aset. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan dimungkinkan dapat membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009).

Penelitian ini menggunakan proksi *firm size* yaitu log natural dari total aset. Tujuan total aset diukur dengan menggunakan log natural agar angka pada *firm size* tidak memiliki angka yang terlalu jauh dengan angka-angka pada variabel lain.

2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai Pengaruh *Cash Ratio*, *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Assets Growth*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* ini menggunakan beberapa acuan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh:

1. Marpaung dan Hadianto(2009) dalam penelitiannya mengenai pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi pada emiten pembentuk indeks LQ45 selama periode 2004-2006 dengan jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan. Variabel penelitian yang digunakan adalah ROA, *Sales Growth* dan MTBV. Model analisis menggunakan model regresi linear berganda. Dari hasil pengujian ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), sedangkan *Sales Growth* dan MTBV tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).
2. Marlina dan Danica (2009) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan menggunakan 147 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004 – 2007 sebagai sampel. Model analisis menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitiannya *Cash Position* dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap DPR.
3. Gill et al (2010) meneliti faktor penentu kebijakan dividen di Amerika Serikat. Variabel yang digunakan adalah ROA, *Cash Flow*, *Tax*, *Sales Growth* (SG), MTBV dan DER dengan menggunakan model analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya ROA, SG, MTBV dan DER berpengaruh negatif terhadap DPR, dan hanya *Cash Flow* yang berpengaruh positif terhadap DPR.
4. John dan Muthusamy (2010) meneliti faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada 10 perusahaan kertas terbesar di India. Hasil

penelitiannya PER dan *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap DPR, sedangkan variabel lain yaitu *Sales Growth*, EPS, MTBV, *leverage* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap DPR.

5. Diana (2011) melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen, studi empiris pada 8 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009. Metode analisis menggunakan model regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel *Collateralizable Assets* (COL) yang berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sedangkan 3 variabel lain yaitu *Current Ratio*, ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap DPR.
6. Haryetti dan Ekayanti (2012) menguji pengaruh profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif sangat signifikan dan berpengaruh paling dominan terhadap DPR. *Investment Opportunity Set* (CAP/BVA) tidak berpengaruh dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.
7. Pribadi dan Sampurno(2012) meneliti pengaruh *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth*, *Ownership* dan ROA terhadap DPR menggunakan 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011. Metode analisis menggunakan regresi linear berganda. Hasilnya variabel *Ownership* dan ROA

berpengaruh secara positif signifikan terhadap DPR. *Cash Position* dan *Firm Size* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan *Growth* tidak berpengaruh terhadap DPR.

8. Ritha dan Koestiyanto (2013) melakukan penelitian terhadap 12 perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2009 menyimpulkan bahwa DTA, *Cash Ratio*, Kepemilikan Institusional dan *Growth* secara signifikan berpengaruh terhadap DPR, sedangkan size dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
9. Charlina et al (2014) menganalisis variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) menggunakan 22 perusahaan yang sahamnya terdaftar pada LQ45 dan tercatat di BEI periode 2010-2012. Hasil penelitiannya menunjukkan hanya ROE yang berpengaruh secara positif signifikan dan merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap DPR. Sedangkan DER, *Assets Growth*, *Cash Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

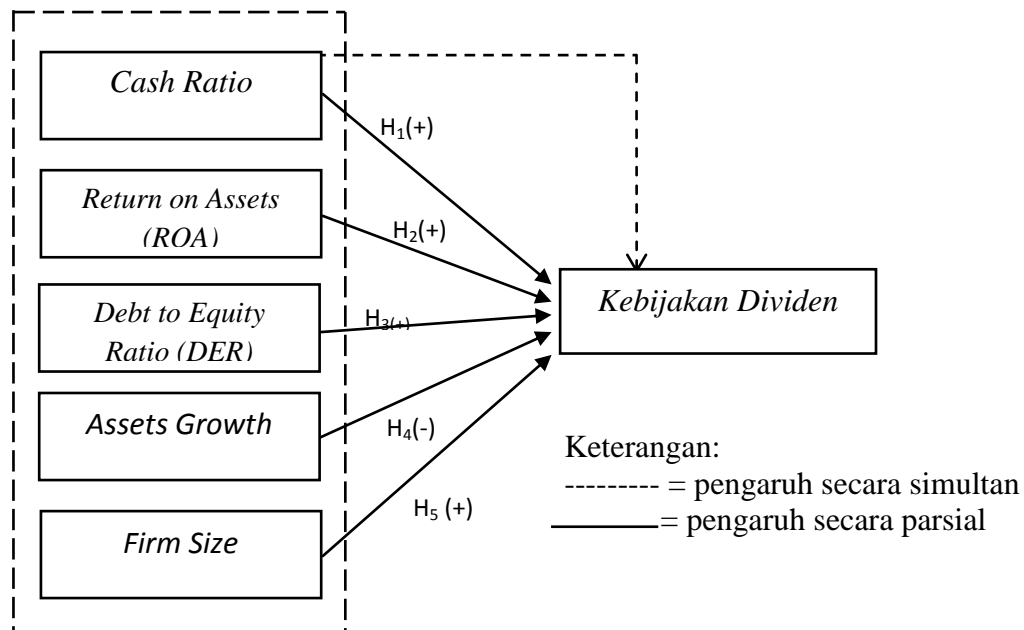
2.12 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam penelitian ini penulis meneliti tentang bagaimana pengaruh rasio keuangan perusahaan yaitu *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan *assets growth* terhadap kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan. Dari uraian yang telah dijabarkan dalam landasan teori di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan pembagian laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang

saham yang besarnya ditentukan dalam Rapat Umum pemegang saham atau RUPS.

Dividen merupakan salah satu daya tarik bagi investor disamping *capital gain*.

Berdasarkan konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio*, *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth*, dan *firm size*. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap DPR dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam Gambar 2.1 berikut ini:



2.13 Pengembangan Hipotesis

2.13.1 Pengaruh *Cash Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Cash ratio menunjukkan kemampuan kas yang dimiliki perusahaan dalam menjamin seluruh hutang jangka pendeknya. Menurut Moeljadi (2006:68) dalam Charlina et al (2014) semakin besar *cash ratio* perusahaan, maka kemungkinan

pembagian dividen juga semakin besar. Menurut teori burung di tangan, kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan meningkat dan laba akan naik. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga *cash ratio* akan meningkat. Semakin besar *cash ratio* maka perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih besar pula. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen. Dengan kata lain, meningkatnya posisi *cash ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividen (Chasanah, 2008). Sehingga hubungan antara *cash ratio* dan kebijakan dividen adalah positif. Marlina dan Danica (2009), Gill et al (2010) dan John and Muthusamy (2010) menemukan bahwa *cash ratio* mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen.

Hipotesis 1 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.13.2 Pengaruh *Return On Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Pribadi dan Sampurno (2012) menjelaskan Return on assets (ROA) adalah *Net income* dengan *total aset*. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki pada masa lalu. Dan kemudian dianalisis untuk memproyeksikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa mendatang. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen, atau dengan kata lain semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak. Dividen adalah keuntungan yang

dibagikan dari sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Menurut *Signalling Theory*, jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Keuntungan yang besar dapat menjadi isyarat bagi investor bahwa perusahaan dimungkinkan mampu memabagi dividen yang besar. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi

Bukti empiris yang menghubungkan *return on assets* (ROA) dengan dividen dilakukan oleh Chasanah (2008), Ekayanti dan Haryetti (2012), Marlina dan Danica (2009), serta Diana (2011) menunjukkan *return on assets* (ROA) secara signifikan berpengaruh positif terhadap dividen. Peningkatan ROA perusahaan dijadikan pertimbangan bagi manajemen dalam mengambil keputusan dividen. Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini yaitu:

Hipotesis 2 : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.13.3 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

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

Teori *agency* menjelaskan bahwa konflik *agency* terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer. Di satu sisi, pemilik ingin manajer bekerja keras untuk memaksimalkan kepentingan pemilik. Di sisi lain, manajer juga cenderung berusaha untuk memaksimalkan kepentingan mereka sendiri. Perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar kepentingan. Sebagai *agent* dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan. Konflik keagenan (*agency conflict*) ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dalam kaitannya dengan *leverage*/ hutang, kreditur sebagai pihak pemberi hutang tentu akan selalu mengawasi kinerja operasional perusahaan, hal ini rasional dilakukan karena kreditur memiliki kewajiban untuk memastikan keamanan dan keterjaminan dana yang dipinjamkan dapat dibayar atau dilunasi pada waktu yang sudah ditentukan dan dapat digunakan dengan baik untuk operasional perusahaan guna memperoleh keuntungan. Dengan kata lain hutang merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*.

Manajemen memberikansinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang

menjanjikan bagi nilai perusahaan (Jogiyanto Hartono, 1998). Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya.

Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, hipotesis pada penelitian ini yaitu:

Hipotesis 3 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.13.4 Pengaruh *Assets Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden dengan mengingat batasan-batasan biayanya (Diana, 2011).

Menurut Difah (2011), apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

Bukti empiris yang menghubungkan *Assets Growth* dengan dividen dilakukan oleh Charlina et al (2014), Haryetti dan Ekayanti (2012), dan Diana (2011)

menunjukkan *Assets Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini menjelaskan bahwa semakin rendah *Assets Growth* suatu perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya DPR.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4 : *Assets Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.13.5 Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan aset besar dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor dan kreditor. Perusahaan yang besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Aliran kas dalam jumlah besar yang masuk dari pasar modal memungkinkan perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar.

Dalam penelitiannya Difah (2011) mengungkapkan bahwa *Firm Size* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 5 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan suatu metode penelitian yang bersifat induktif, objektif dan ilmiah dimana data yang diperoleh berupa angka-angka (score, nilai) atau pernyataan-pernyataan yang di nilai dan di analisis dengan analisis statistik. Data penelitian berasal dari laporan keuangan perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ45 tahun 2011-2013 yang sudah dipublikasikan secara resmi pada www.idx.co.id tahun 2011 sampai 2013.

3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2013. Dasar penentuan pemilihan sampel adalah sampel yang memenuhi kelengkapan data. Metode pengumpulan sampel (*sampling method*) yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode pengumpulan sampel yang berdasarkan tujuan penelitian. Hal ini dilakukan dengan harapan agar tidak menimbulkan bias bagi tujuan penelitian ini. Adapun sampel penelitian ditentukan dengan kriteria sebagai berikut :

Tabel 3.1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45	45
Perusahaan yang tidak konsisten bergabung dalam Indeks LQ45	(20)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen kas secara berturut-turut pada periode 2011-2013	(3)
Perusahaan yang data keuangan tidak lengkap	(5)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian	17
Jumlah tahun pengamatan	3
Jumlah unit analisis	51

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yang dinotasikan dengan simbol Y, variabel independen yang dinotasikan dengan simbol X. Variabel yang digunakan adalah sebagai berikut :

3.3.1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini menjelaskan tentang jumlah pembayaran dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dari laba bersih yang dihasilkan. Rasio ini diukur dengan perbandingan antara dividen dengan laba bersih yang didapat (Marlina dan Danica, 2009).

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) diukur dengan rumus:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

3.3.2. Variabel Independen

1. *Cash Ratio*

Cash Ratio menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki perusahaan didalam menjamin seluruh utang lancarnya. Perusahaan hanya mampu membayar dividen jika tingkat likuiditas yang diwakili oleh *Cash Ratio* yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya. *Cash Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CashRatio = \frac{Kas+Efek}{HutangLancar} \text{ (Munawir, 2007)}$$

2. *Return On Assets (ROA)*

Return On Assets (ROA) dihitung berdasarkan perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return On Assets* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Lababersihsetelahpajak}{Totalaktiva} \text{ (Brigham \& Houston, 2006)}$$

3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur hutang dengan modal sendiri. DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha.

Modigliani dan Miller (1968) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Sehingga dengan menggunakan hutang perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar. *Debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalEkuitas}} \text{ (Brigham \& Houston, 2006)}$$

4. *Assets Growth*

Assets Growth yaitu rasio yang digunakan untuk mengetahui peningkatan pertumbuhan total aset dari tahun ke tahun. Pertumbuhan total aset sangat mempengaruhi dalam menentukan kebijakan dividen karena semakin besar pertumbuhan aset perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai ekspansi daripada menggunakannya untuk membayar dividen. *Asset Growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AG = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \text{ (Brigham dan Houston, 2010:155)}$$

Keterangan:

AG = *Assets Growth*

TA_t = Total Aset (total aktiva tahun t)

TA_{t-1} = Total Aset (total aktiva tahun t-1)

5. *Firm Size (X5)*

Ukuran perusahaan atau *size* merupakan variabel yang dapat diukur dengan total aset, total penjualan, total modal dan total karyawan dari perusahaan tersebut. Pada penelitian ini logaritma natural total aset dijadikan sebagai proksi ukuran

perusahaan karena total aset mencakup aset lancar dan aset tidak lancar yang digunakan oleh perusahaan, sehingga lebih mempresentasikan ukuran perusahaan yang sebenarnya. Bentuk logaritma natural digunakan karena pada umumnya nilai total aset perusahaan sangat besar, sehingga untuk menyeragamkan nilai dengan variabel lainnya nilai total aset diubah ke dalam bentuk logaritma natural.

$$SIZE = LN(\text{Total Aset})$$

Tabel 3.2
Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	Kebijakan Dividen	Rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	Rasio
2.	<i>Cash Ratio</i>	Rasio antara kas dan setara kas terhadap <i>current liability</i>	$Cash Ratio = \frac{Kas + Efek}{Hutang Lancar}$	Rasio
3.	<i>Return on Assets</i>	Rasio antara earning after tax dengan total asset	$ROA = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ aktiva}$	Rasio
4.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio antara total <i>liabilities</i> dengan <i>equity</i>	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
5.	<i>Assets Growth</i>	Rasio antara total aset tahun berjalan dengan total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun sebelumnya	$AG = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$	Rasio
6.	<i>Firm Size</i>	Natural logaritma dari total aset	$Firm\ Size = LN(\text{Total Aktiva})$	Rasio

3.4. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dengan metode studi pustaka dan metode studi dokumenter.

1. Studi Pustaka

Mengumpulkan data dan teori yang relevan terhadap permasalahan yang akan diteliti dengan melakukan telaah pustaka dan mengkaji beberapa literatur pustaka seperti artikel, jurnal, buku, skripsi dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.

2. Studi Dokumenter

Pengumpulan data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ45 yang diperoleh melalui situs *homepage* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui tentang gambaran variabel-variabel yang ada dalam penelitian. Pengukuran pada penelitian ini yaitu nilai *minimum*, nilai *maximum*, *mean*, dan standar deviasi.

3.5.2. Uji Prasyarat Regresi Linear Berganda

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji T dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2013). Pengujian normalitas data akan dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dan normal P-P Plot. Data yang

normal ditunjukkan dengan nilai uji Kolmogorov Smirnov yang memiliki signifikansi di atas 0,05. Dengan melihat grafik histogram yang membandingkan data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas data dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

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

2. Uji Linearitas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Dengan uji linearitas akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya berbentuk linear, kuadrat atau kubik. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*, dengan berdasarkan kepada nilai D-W tabel dan membandingkan dengan nilai statistik antara dua persamaan yaitu linear dan kuadrat. Jika signifikan atau berada pada daerah autokorelasi positif, maka spesifikasi model persamaan utama adalah salah, atau *misspesification*(Ghozali, 2013:166). Linearitas dalam model regresi dapat diketahui dengan melakukan uji *Durbin-Watson* (D-W).

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013:105) menyatakan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dengan melihat nilai tolerance $> 0,10$ dan lawannya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 berarti data tidak ada masalah multikolinearitas.

2. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2013:110) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji Durbin-Waston (DW Test). Sumber: (Ghozali, 2013:110)

Tabel 3.3
Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tanpa keputusan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tanpa keputusan	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif maupun negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: (Ghozali, 2013:110)

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Homoskedastisitas adalah kesamaan varians dari residual. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2013:139).

Dasar analisis:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.4. Persamaan Garis Regresi Berganda

Menurut Gujarati dalam Ghozali (2013:95) analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen, maka digunakan alat

teknik regresi linier berganda yang dimasukkan variabel independen dan dependen ke dalam model persamaan regresi, sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e \dots\dots$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen (DPR)

α = konstanta

X1 = *Cash ratio*

X2 = *Return on assets (ROA)*

X3 = *Debt to equity ratio (DER)*

X4 = *Assets Growth*

X5 = *Firm Size*

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien

e = Error

3.5.5. Uji Hipotesis

Langkah selanjutnya adalah teknik pengujian hipotesis yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap kebijakan dividen dengan Uji Statistik F dan Uji Statistik t.

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:97). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan *Adjusted R²*. Dengan menggunakan nilai *Adjusted R²*, dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik. Tidak seperti nilai R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik maupun turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Dalam kenyataan, nilai *Adjusted R²* dapat bernilai negatif walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapatkan nilai *Adjusted R²* negatif, maka nilai *Adjusted R²* dianggap bernilai nol (Ghozali, 2013:97-98).

1. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2013:98).

2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Pengambilan keputusan pada uji statistik F dan uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikannya pada taraf kepercayaan 0,05. Jika nilai signifikannya 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh

signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai signifikannya $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian data di muka, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa kelima variabel independen yaitu *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya *return on assets* perusahaan akan menyebabkan meningkatnya kebijakan dividen.
4. Hasil pengujian hipotesis ketiga bahwa tingkat utang perusahaan yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* mempunyai hubungan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah hubungannya positif. Yaitu semakin tinggi tingkat utang maka semakin besar *dividend payout ratio* perusahaan.

5. Hasil pengujian hipotesis keempat dengan variabel *assets growth* mempunyai berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.
6. Yaitu ketika aset perusahaan semakin besar maka kebijakan dividen akan menurun.
7. Hasil pengujian hipotesis kelima dengan variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5.2 Saran

Penelitian ini masih mempunyai banyak keterbatasan, berikut beberapa saran dari peneliti yang mungkin bisa membantu penelitian selanjutnya:

- a. Dalam penelitian ini terdapat variabel yang masih lemah penerapannya untuk membantu dalam menganalisis indikator yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel *debt to equity ratio* atau tingkat utang merupakan yang terlemah, padahal dari regresi menunjukkan hasil yang signifikan. Dengan ini manajer perusahaan diharapkan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan utang karena dapat mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagi.
- b. Variabel independen dalam penelitian ini hanya dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 42,4%, sehingga sisanya sebesar 57,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Penulis berharap penelitian yang akan ditulis selanjutnya dapat menambahkan variabel independen.

- c. Faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada penelitian ini hanya terbatas pada informasi-informasi internal masing-masing perusahaan yang berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya juga menggunakan informasi eksternal perusahaan yang menyangkut kondisi makro ekonomi.
- d. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel masih terbatas pada perusahaan-perusahaan pembentuk Indeks LQ45 sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan sampel penelitian yang berbeda dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga diharapkan hasil yang diperoleh dapat digeneralisasikan

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi, H.N. 2007. Determinant of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of Tobit Model, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23 (2), hal. 44-70.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joe F Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi 10 Buku 1. Jakarta : Salemba Empat
- . 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi 11 Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa efek Indonesia. www.idx.co.id
- Charlina et al. 2014. “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen”. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol 15 No.1.
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia”. *Tesis*. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Diana, Hani. 2011. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)”. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Difah, Siti S. 2011. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009”. *Skripsi* Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit, Biger, Nahum dan Tibrewala, Rajendra. 2010. “Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United State”. *The Open Business Journal*, Volume 3 h. 8–14.
- Gujarati, Damodar, 2003, *Ekonometrika Dasar* , Penerbit Erlangga, Jakarta.

- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Handayani, D.R. dan Hadinugroho, B. 2009. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Fokus Manajerial*. Vol.7, No.1, 64-71.
- Hardiatmo, Budi.2013. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2009-2010)”. *Diponegoro journal of accounting* /<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Hartono, Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Haryett dan Ekayanti, . 2012. “Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI”. *Jurnal Ekonomi* Vol.20 No.3.
- Hatta, Atika Jauhari, . 2002. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder”. *JAAI* Vol 6 No 2.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. Standar Akuntansi Keuangan. per 1 Oktober 2004. Salemba Empat, Jakarta
- Jensen, Michael C and William H. Meckling. 1976. “Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure”. Dalam *Journal of Financial Economics* 3, Hal. 305-306.
- John, Franklin S dan Muthusamy, K. 2010. “Leverage, Growth and Profitability as determinants of Dividend Payout Ratio—Evidence from Indian Paper Industry”. *Asian Journal of Business Management Studies* Volume1 No 1, p. 26–30
- Kadir, Abdul. 2010. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* Vol 11 No. 1.p.10-20
- Kasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

- Laksono, Bagus. 2006. "Analisis Pengaruh *Return on Assets*, *Sales Growth*, *Assets Growth*, *Cash Flow* dan Likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio*". *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Marlina, Lisa. dan Danica, Clara. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1, Hal. 1-6.
- Marpaung, Elyzabet I. dan Hadianto. 2009. "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi* Vol 1 No.1 Hal. 70-84. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.
- Moeljadi.2006. *Manajemen Keuangan pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*.Jilid 1. Malang: Bayumedia Publishing.
- Mulyono,Budi.2009. "Pengaruh Debt to EquityRatio, Insider Ownership, dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen". *Tesis*. . Semarang: Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Parthington. 1989. "Dividend Policy: Case Studt Australian Capital Market". *Journal of Finance*, 155-176.
- Pribadi, Anggit S. dan R.DjokoSampurno. 2012. "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio". *Diponegoro Journal of Manajement* Vol 1 No.1.Hal 212-211.
- Rachmad,Anggie N.2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan,Leverage, Return on Assets Terhadap Kebijakan Dividen".*Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNDIP.
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian, 2002, *Manajemen Keuangan*, Indonesia: P.T Prenhallindo.
- Ritha, Henny dan Eko Koestiyanto.2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *e-jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol 1 No.1.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Ross, S.A. 1977. "The determination of financial structure: The incentive Signaling approach". *Bell Journal of Economics*. 8: 23-40. Sharma, S., R.M. Durand dan O., Gurarie. August.
- Ross, S.A.1997. "The determination of financial structure: The incentive Signalling Approach". *Bell Journal of Economics*. 8: 23-40.
- S. Munawir. 2007.*Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta
- Suharli dan Oktorina.2005. "Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik Di Jakarta". *SNA VIII Solo*.
- Tandelilin, E. 2010.*Portofolio dan Investasi: Teori dan Implikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Weston, J.Fred dan Thomas E. Copeland.1996. *Manajemen Keuangan* Edisi 8 Jilid 2. Jakarta:Erlangga.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Sampel

NO	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ASII	Astra Internasional Tbk.
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.
5	INCO	Vale Indonesia Tbk.
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
9	JSMR	Jasa Marga Tbk.
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
14	SMGR	Semen Indonesia Tbk.
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
16	UNTR	United Tractors Tbk.
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: [www. idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Lampiran 2

Didividend Payout Ratio (DPR)

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	65,14	44,75	59,01
2	ASII	Astra Internasional Tbk.	45,07	45,03	45,03
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	29,24	28,10	29,80
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.	42,67	38,35	35,56
5	INCO	Vale Indonesia Tbk.	55,61	74,62	63,15
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	49,93	49,81	49,80
7	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	29,99	34,80	66,13
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	26,65	84,65	210,99
9	JSMR	Jasa Marga Tbk.	40,04	40,00	40,00
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	65,09	66,78	44,97
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	40,10	40,34	40,79
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	55,00	57,06	48,31
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	60,03	57,34	58,29
14	SMGR	Semen Indonesia Tbk.	50,00	45,00	45,00
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	68,22	68,42	72,67
16	UNTR	United Tractors Tbk.	51,83	53,57	53,25
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	100,06	99,96	99,93

Lampiran 3

Cash Ratio (CR)

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	57,11	8,76	18,86
2	ASII	Astra Internasional Tbk.	26,67	20,41	26,09
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	64,53	44,04	49,28
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.	8,09	9,32	6,99
5	INCO	Vale Indonesia Tbk.	225,04	103,97	118,43
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	103,04	104,22	70,19
7	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	464,89	433,04	459,66
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	134,64	105,54	77,06
9	JSMR	Jasa Marga Tbk.	92,49	64,72	71,43
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	140,52	98,31	54,02
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	388,46	227,03	174,21
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	416,79	331,56	148,92
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	354,01	334,17	147,90
14	SMGR	Semen Indonesia Tbk.	116,84	62,63	76,84
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	43,42	54,42	51,68
16	UNTR	United Tractors Tbk.	47,79	35,27	54,50
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	5,17	3,05	3,10

Lampiran 4

Return on Assets (ROA)

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	24,48	20,29	12,72
2	ASII	Astra Internasional Tbk.	13,66	12,48	10,42
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	26,70	21,71	16,08
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.	12,68	9,80	8,63
5	INCO	Vale Indonesia Tbk.	13,78	2,89	1,69
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	9,11	8,05	4,38
7	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	19,84	20,93	18,84
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	34,60	28,97	16,56
9	JSMR	Jasa Marga Tbk.	5,64	6,20	4,36
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	18,41	18,85	17,41
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	25,05	14,77	9,64
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	20,64	23,42	20,49
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	26,83	22,86	15,88
14	SMGR	Semen Indonesia Tbk.	20,12	18,54	17,39
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	15,01	16,49	15,86
16	UNTR	United Tractors Tbk.	12,70	11,44	8,37
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	39,73	40,38	40,10

Lampiran 5

Debt to Equity Ratio (DER)

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	21,11	32,61	45,73
2	ASII	Astra Internasional Tbk.	103,49	102,95	101,52
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	42,96	51,03	58,00
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.	59,21	56,02	72,59
5	INCO	Vale Indonesia Tbk.	36,86	35,53	33,07
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	69,98	73,96	103,51
7	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	15,36	17,18	15,80
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	46,05	48,76	44,43
9	JSMR	Jasa Marga Tbk.	150,17	152,90	161,03
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	26,99	27,76	33,12
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	16,31	20,26	20,58
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	80,92	65,97	59,99
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	41,02	49,66	54,63
14	SMGR	Semen Indonesia Tbk.	34,53	46,32	41,23
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	68,99	66,28	65,26
16	UNTR	United Tractors Tbk.	68,85	55,73	60,91
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	184,77	202,01	213,73

Lampiran 6

Assets Growth (AG)

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	16,07	21,71	20,48
2	ASII	Astra Internasional Tbk.	36,13	18,12	17,40
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	35,74	39,56	27,32
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.	27,15	6,19	22,31
5	INCO	Vale Indonesia Tbk.	10,55	-3,65	-2,23
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	13,38	10,56	31,49
7	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	18,28	25,36	16,93
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	44,85	-5,53	-6,64
9	JSMR	Jasa Marga Tbk.	13,25	18,35	14,60
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	17,66	13,82	20,14
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	22,12	11,19	5,60
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	-3,95	14,94	11,64
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	32,02	10,59	-8,26
14	SMGR	Semen Indonesia Tbk.	26,34	35,18	15,85
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	2,54	8,07	14,89
16	UNTR	United Tractors Tbk.	56,36	8,31	14,04
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	20,47	14,34	11,37

Lampiran 7

Firm Size (SIZE)

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	29,95	30,15	30,34
2	ASII	Astra Internasional Tbk.	32,67	32,84	33,00
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	29,81	30,14	30,39
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.	31,30	31,36	31,56
5	INCO	Vale Indonesia Tbk.	30,72	30,75	30,96
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	31,61	31,72	31,99
7	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	30,53	30,76	30,91
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	30,29	30,30	30,47
9	JSMR	Jasa Marga Tbk.	30,67	30,84	30,98
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	29,74	29,87	30,06
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	29,55	29,65	29,71
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	31,06	31,26	31,61
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	30,07	30,17	30,09
14	SMGR	Semen Indonesia Tbk.	30,61	30,91	31,06
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	32,27	32,34	32,48
16	UNTR	United Tractors Tbk.	31,47	31,55	31,68
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	29,98	30,11	30,22

Hasil Pengolahan Data Statistik

1. Statistik Deskriptif

1.1. Dividend Payout Ratio (DPR)

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Dividen Payout Ratio

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	51	26,16	103,43	49,67	19,0744

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.3
Hasil Analisis Distribusi Frekuensi *Dividend Payout Ratio* Tahun 2011-2013

No	Kelas Interval	Kriteria	Frekuensi	Persentase
1	26,16 - 42,16	Sangat rendah	22	43,1%
2	42,17 - 57,17	Rendah	16	31,4%
3	57,18 - 72,18	Cukup	8	15,7%
4	72,19 - 87,19	Tinggi	1	2,0%
5	> 87,2	Sangat Tinggi	4	7,8%
TOTAL			51	100%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

1.2. Cash Ratio (CR)

Tabel 4.4
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Cash Ratio

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	51	3,05	464,89	124,29	131,4176

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.5
Hasil Analisis Distribusi Frekuensi *Cash Ratio* Tahun 2011-2013

No	Kelas Interval	Kriteria	Frekuensi	Persentase
1	3,05 - 95,05	Sangat rendah	29	56,9%
2	95,06 - 187,06	Rendah	12	23,5%
3	187,07 - 279,07	Cukup	2	3,9%
4	279,08 - 371,08	Tinggi	3	5,9%
5	> 371,09	Sangat Tinggi	5	9,8%
TOTAL			51	100%

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

1.3. Return on Assests (ROA)

Tabel 4.6
Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Return On Assets*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	51	1,69	40,38	17,17	9,0705

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.7
Hasil Analisis Distribusi Frekuensi *Return On Assets* Tahun 2011-2013

No	Kelas Interval	Kriteria	Frekuensi	Persentase
1	1,69 - 9,69	Sangat rendah	11	21,6%
2	9,70 - 17,70	Rendah	18	35,3%
3	17,71 - 25,71	Cukup	15	29,4%
4	25,72 - 33,72	Tinggi	3	5,9%
5	> 33,73	Sangat Tinggi	4	7,8%
TOTAL			51	100%

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

1.4. *Debt To Equity Ratio*(DER)

Tabel 4.8.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Debt To Equity Ratio*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	51	15,36	213,73	65,84	47,7002

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.9
Hasil Analisis Distribusi Frekuensi *Debt To Equity Ratio* Tahun 2011-2013

No	Kelas Interval	Kriteria	Frekuensi	Persentase
1	15,36 - 55,36	Sangat rendah	26	51,0%
2	55,37 - 95,37	Rendah	15	29,4%
3	95,38 - 135,38	Cukup	4	7,8%
4	135,39 - 175,39	Tinggi	3	5,9%
5	> 175,39	Sangat Tinggi	3	5,9%
TOTAL			51	100%

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

1.5. *Assets Growth (AG)*

Tabel 4.10
Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Assets Growth*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AG	51	-8,26	56,36	16,92	13,1444

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.11
Hasil Analisis Distribusi Frekuensi *Assets Growth* Tahun 2011-2013

No	Kelas Interval	Kriteria	Frekuensi	Persentase
1	- 8,26 - 4,74	Sangat rendah	7	13,7%
2	4,75 - 17,75	Rendah	23	45,1%
3	17,76 - 30,76	Cukup	13	25,5%
4	30,77 - 43,77	Tinggi	6	11,8%
5	> 43,77	Sangat Tinggi	2	3,9%
TOTAL			51	100%

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

1.6. *Firm Size (SIZE)*

Tabel 4.12
Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Firm Size*

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	51	6791859	213994000	39729421,96	45496859,344

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015 (dalam jutaan rupiah)

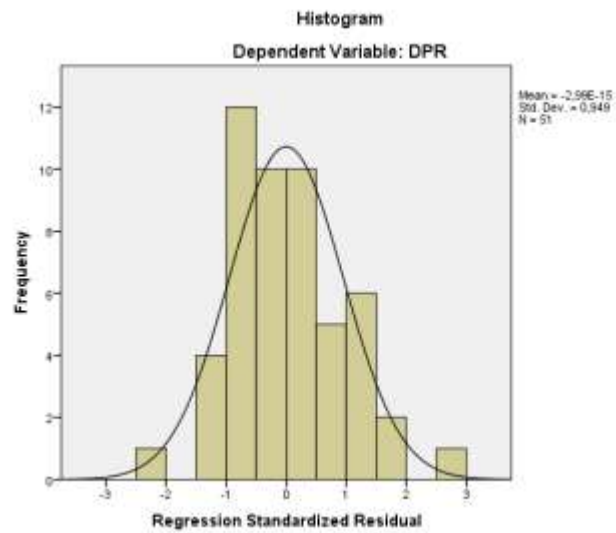
Tabel 4.13
Hasil Analisis Distribusi Frekuensi *Firm Size* Tahun 2011-2013

No	Kelas Interval (Rp)	Kriteria	Frekuensi	Persentase
1	0–100 miliar	Kecil	0	0%
2	>100 miliar	Besar	51	100%
TOTAL			51	100%

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

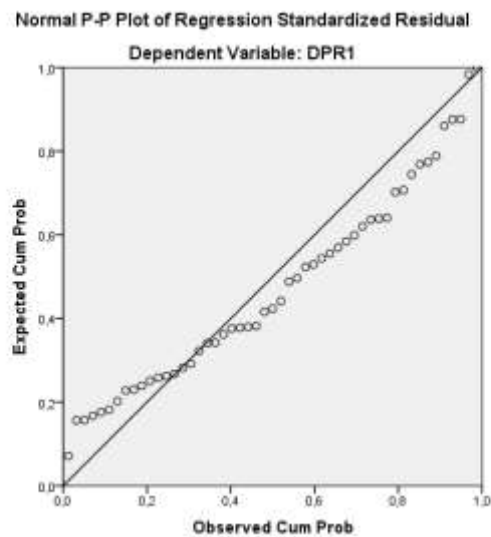
2. Uji Prasyarat

2.1. Uji Normalitas



Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Histogram

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015



Gambar 4.2 Hasil Uji Normal p-plot

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.14
Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	13,73902352
	Absolute	,093
Most Extreme Differences	Positive	,093
	Negative	-,069
Kolmogorov-Smirnov Z		,667
Asymp. Sig. (2-tailed)		,765

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

2.2. Uji Linearitas

Tabel 4.15
Hasil Uji Linearitas dengan Uji Durbin-Watson Utama

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
,694 ^a	,481	,424	14,4822024	1,996

a. Predictors: (Constant), AG, SIZE, CR1, ROA, DER1

b. Dependent Variable: DPR

Tabel 4.16
Hasil Uji Linearitas dengan Uji Durbin-Watson Kuadrat

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
,735 ^a	,541	,426	14,4494924	2,075

a. Predictors: (Constant), AGnew, SIZE, DERnew, CRnew, ROA, AG, CR1, ROAnew, DER1, SIZEnew

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

3. Uji Asumsi Klasik

3.1. Uji Autokorelasi

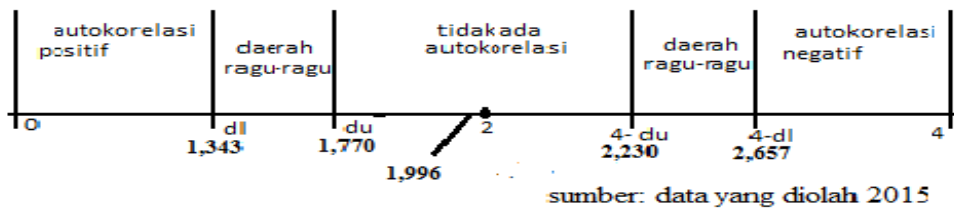
Tabel 4.17

Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,694 ^a	,481	,424	14,4822024	1,996

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Gambar 4.3 Hasil Uji Durbin Watson



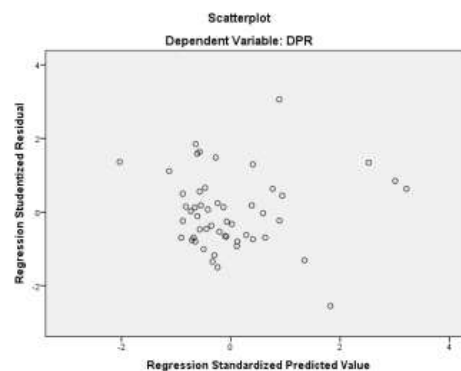
Uji Multikolinieritas

Tabel 4.18 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	,678	1,476
CR1	,675	1,482
DER1	,604	1,655
SIZE	,644	1,552
AG	,928	1,078

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

3.3. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.19 Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	β	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	13,76	53,218		,259	,797		
ROA	,205	,164	,217	1,249	,218	,678	1,476
CR1	-,213	,273	-,136	-,780	,439	,675	1,482
DER1	-,532	,598	-,164	-,889	,379	,604	1,655
SIZE	,060	1,715	,006	,035	,972	,644	1,552
AG	-,138	,097	-,211	-1,421	,162	,928	1,078

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

4. Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.20 Hasil Persamaan Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-47,978	88,889		-,540	,592
ROA	1,068	,274	,508	3,894	,000
CR1	-,237	,456	-,068	-,520	,606
DER1	2,044	,999	,283	2,046	,047
SIZE	2,490	2,865	,116	,869	,389
AG	-,648	,162	-,446	-4,003	,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

5. Uji Hipotesis

5.1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 4.21 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,694 ^a	0,481	0,424	14,4822024

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

5.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 4.22 Hasil Uji Signifikansi Simultan

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8753,713	5	1750,743	8,347	000 ^b
Residual	9438,038	45	209,734		
Total	18191,752	50			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

5.3. Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji Statistik t)

Tabel 4.23 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individu

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	β	Std. Error	Beta		
(Constant)	-47,978	88,889		-,540	,592
ROA	1,068	,274	,508	3,894	,000
CR1	-,237	,456	-,068	-,520	,606
DER1	2,044	,999	,283	2,046	,047
SIZE	2,490	2,865	,116	,869	,389
AG	-,648	,162	-,446	-4,003	,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015