

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, CASH POSITION, DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2010 – 2012

Hartiny Koapaha
hartinykoapaha@yahoo.com
Fakultas Ekonomi Universitas Klabat

The purpose of this study was to analyze the influence of Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value Ratio (PBV), Debt to Total Equity (DER), Return on Equity (ROE), and Book Value per Share (BV) on stock returns. In addition, this study also aims to conduct advanced research for the PER, PBV, DER, ROE, and BV that is expected to prove the influence of fundamental factors may have on stock returns. The sample used is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2012. Samples were taken with a purposive sampling technique. These results indicate that the variable Price to Book Value (PBV) which have a significant effect on stock returns of manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). While the variable Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value Ratio (PBV), Debt to Total Equity (DER), Return on Equity (ROE), and Book Value per Share (BV) no significant effect on stock returns of manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI).

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Cash Position, Profitabilitas, Debt to Equity Ratio, Investment Opportunity Set.*

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Masalah keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang paling sering dihadapi perusahaan.

Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi devidennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Jika manajemen memutuskan untuk membayar dividen konsekuensi-nya adalah jumlah laba ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Jika manajemen memutuskan tidak membayar dividen, maka akan meningkatkan pendanaan dari sumber dana internal. Kemampuan menghimpun pendanaan internal meningkat akan semakin memperkuat posisi ekuitas pemilik dikarenakan semakin kecil ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan *eksternal*. Hal inilah yang menyebabkan

kebijakan dividen sampai saat ini terus menjadi perdebatan terutama pada saat kebijakan dividen dihubungkan dengan nilai perusahaan.

Perumusan Masalah. Pokok masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah *Profitabilitas* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen? (2) Apakah *Cash Position* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen? (3) Apakah *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen? (4) Apakah kesempatan investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen? (5) Apakah *Profitabilitas*, *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan kesempatan investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara bersama – sama?

Hipotesis Penelitian. Untuk menjawab pertanyaan dari rumusan masalah maka dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut: $Ha_1 =$ *Profitabilitas* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. $Ha_2 =$ *Cash Position* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. $Ha_3 =$ *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. $Ha_4 =$ Kesempatan Investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. $Ha_5 =$ *Profitabilitas*, *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan Kesempatan Investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen secara bersama-sama.

Tujuan Penelitian. Adapun tujuan penelitian ini adalah peneliti ingin mengetahui apakah ada pengaruh analisis *Profitabilitas*, *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan Kesempatan Investasi terhadap kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012.

Manfaat Penelitian. Bagi peneliti sendiri dapat bermanfaat sebagai sarana menambah wawasan intelektual akademis, mulai dari konsep dasar hingga penerapannya. Bagi kreditor dapat menjadi bahan masukan dalam hal memutuskan apakah akan memberikan pinjaman atau menentukan kebijakan apa yang dilakukan untuk mengawasi pinjaman yang telah

diberikan. Bagi investor dalam hal mengambil keputusan investasi atau tidak; bagi auditor dalam hal membuat penilaian mengenai *going concern* suatu perusahaan; dan bagi manajemen dalam hal melakukan tindakan-tindakan yang tepat.

KERANGKA TEORI

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau *profit*, sehingga mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen. Jika perusahaan mempunyai tingkat *profitabilitas* yang tinggi, maka mendapatkan laba yang tinggi pula dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula.

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, selain membuat kebijakan deviden perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi dengan baik. Semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, semakin kecil dividen yang dibagikan, karena perusahaan bertumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan

yang memiliki *free cash flow* rendah. Kesempatan investasi diproksi dengan tingkat pertumbuhan penjualan. *Profitabilitas* merupakan faktor yang membuat manajemen menjadi bebas dan fleksibel untuk mengungkapkan pertanggungjawaban sosial kepada pemegang saham. Sehingga semakin tinggi tingkat *profitabilitas* perusahaan maka semakin besar pengungkapan informasi sosial (Hackstone & Milne, 1996 dalam Anggraini, 2006:10)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil. Agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen (Darminto, 2008:91)

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayar kepada pemegang saham. Riyanto (2001:202) menambahkan, “oleh karena dividen merupakan *Cash Outflow*, maka makin kuat posisi kas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.”

Menurut Darmadji dan Fakhrudin pengertian dari Debt to Equity Ratio adalah: “Rasio utang terhadap ekuitas (Debt To Equity Ratio – DER) merupakan ratio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri.” (Darmadji & Fakhrudin, 2006:200). Kesempatan perusahaan untuk tumbuh disebut sebagai *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dimana dijadikan dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kesempatan perusahaan untuk tumbuh yang disebut dengan *Investment Opportunity Set* yang diperkenalkan oleh Myers (1977) dalam Solechan (2009) yaitu keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang.

Menurut Darmadji & Fakhrudin (2006) pengertian dividen adalah sebagai berikut: “Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.” (Darmadji & Fakhrudin, 2006:11-12). Sedangkan menurut IAI: “Pembagian dividen termasuk dividen saham berasal dari saldo laba. Pembagian dividen saham adalah pembagian saldo laba kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali oleh mereka dalam bentuk modal disetor.” (IAI, 2009:215) Hasil uraian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham mewakili suatu keuntungan atas modal yang mendukung baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap perusahaan oleh para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Kebijakan dividen didefinisikan sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat (Gitman, 2003 dalam Dini Rosdini, 2009:3). Sedangkan Lee & Finerty (1990) dalam Dini Rosdini (2009) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan.

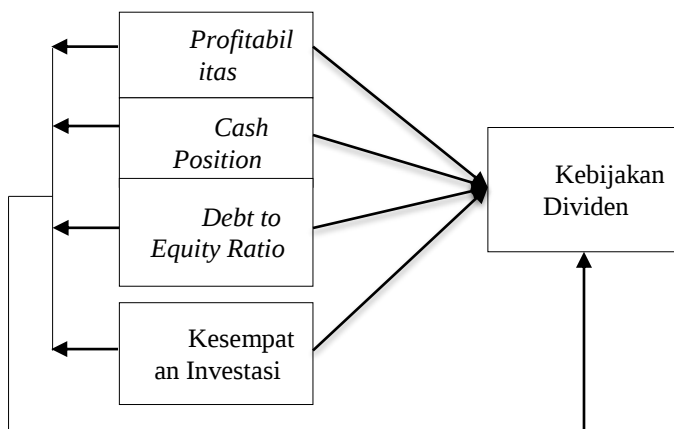
Definisi Operasionalisasi Variabel.

Adapun definisi operasional peubah sebagai berikut: a. *Profitabilitas*. *Profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini *Profitabilitas* diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan perbandingan antara pendapatan bersih

sebelum pajak dengan total asset. *b. Cash Position.* *Cash Position* adalah rasio kas akhir tahun dengan *earning after tax*. Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. *c. Debt to Equity Ratio.* *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar keseluruhan hutang.. *d. Kesempatan Investasi.* Kesempatan Investasi adalah

Kesempatan perusahaan untuk tumbuh yang dijadikan dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kesempatan investasi ini dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara penjualan tahun berjalan dengan penjualan tahun lalu (*Sales Growth*). *e. Kebijakan Dividen.* Kebijakan Dividen menunjukkan proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Kebijakan Dividen ini dapat diukur dengan Dividen Payout Ratio dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham.

KERANGKA KONSEPTUAL



Untuk variabel bebas (*independent variable*) yang ditentukan yaitu *Profitabilitas, Cash Position, Debt to Equity Ratio* dan *Kesempatan Investasi* sedangkan untuk variabel terikat (*dependent variable*) yaitu *Kebijakan Dividen*.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* manufaktur yang menghasilkan dividen dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode populasi penelitian mencakup data tahun 2010-2012. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI selama tahun 2010-2012, (2) Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata

uang Indonesia, (3) Periode laporan keuangan berakhir setiap tanggal 31 Desember, (4) Laporan keuangan perusahaan menunjukkan ekuitas positif selama tahun 2010-2012, (5) Perusahaan tidak mengalami kerugian, dan (6) Data perusahaan memenuhi persyaratan uji kualitas data dan uji asumsi klasik regresi.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui dua cara, yaitu penelitian kepustakaan (*library research*) dan penelitian lapangan (*field research*). Penelitian kepustakaan (*library research*) dilakukan dengan mempelajari berbagai jurnal, buku dan sumber informasi lainnya yang relevan dengan topik penelitian. Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh data sekunder yang digunakan sebagai pedoman dalam penelitian. Melalui penelitian kepustakaan ditemukan teori-teori dan penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini. Penelitian lapangan (*field research*) merupakan kegiatan

mengumpulkan data yang diperlukan dan berkaitan dengan penelitian. Data tersebut diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) dan website www.idx.co.id berupa laporan keuangan perusahaan tahun 2010 sampai 2012. Data yang diperoleh dari penelitian lapangan adalah data sekunder, sebab data tersebut sudah dipublikasikan dan tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode analisis untuk mengolah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda (*Multiple Linear Regression Method*) dengan menggunakan program *SPSS (Statistic Product and Service Solution) 20.0 for Windows*. Metode analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Akan tetapi, sebelum melakukan analisis regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap data yang akan digunakan. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat penyimpangan asumsi klasik pada data yang diperoleh. Pengujian data dalam penelitian ini terdiri dari: uji kualitas data dan uji asumsi klasik regresi.

Uji kualitas data menurut Priyatno (2010:71), digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data ordinal, interval, ataupun rasio. Jika analisis menggunakan metode statistik parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi yaitu data berasal dari distribusi yang normal. Metode yang bisa digunakan jika data berdistribusi tidak normal adalah statistik nonparametrik. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikan lebih dari 0,05. Sedangkan Uji asumsi klasik terdapat tiga Uji asumsi klasik yang akan dilakukan yaitu: Uji autokorelasi, Uji multikolinearitas dan Uji heteroskedastisitas. Menurut Priyatno (2010:80), uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linier antar variabel bebas dalam model regresi. Prasyarat hubungan linear dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas yaitu keadaan dimana terjadi hubungan linier yang sempurna atau

mendekati sempurna antar variabel bebas dalam model regresi. Metode pengujian yang dapat digunakan antara lain dengan melihat nilai *Inflation Factor* (VIF) pada model regresi, umumnya jika VIF lebih besar dari 5 maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya.

Heteroskedastisitas menurut Priyatno (2010:83), adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya kesamaan varian dari residual model regresi. Prasyarat yang harus dipenuhi adalah dalam model regresi tidak ada masalah heteroskedastisitas, yaitu keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Dalam penelitian ini, dilakukan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Spearman's rho, yaitu mengkorelasikan nilai residual (*Unstandardized residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika signifikan korelasi kurang dari 0,05 maka pada model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas.

Menurut Priyatno (2010:87), autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi antara residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi pada model regresi. Pengujian menggunakan uji Durbin-Watson (uji DW). Uji DW memiliki ketentuan sebagai berikut: (1) Jika d lebih kecil dari dl atau lebih besar dari $(4-dl)$, maka hipotesis diterima, artinya terdapat autokorelasi, (2) Jika d terletak antara du dan $(4-du)$, maka hipotesis ditolak artinya tidak ada autokorelasi, dan (3) Jika d terletak antara dl dan du atau diantara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka menghasilkan kesimpulan yang tidak pasti.

Metode analisis regresi linier berganda (*Multiple Linear Regression Method*) menurut Priyatno (2010:61), adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen ($X_1, X_2, \dots, X_n$) dengan

variabel dependen (Y). Analisis ini bertujuan untuk memprediksikan nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Profitabilitas*, *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. Persamaannya adalah sebagai berikut :

$$Y' = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

dimana:

Y' = Kebijakan Dividen
 a = konstanta; besarnya sama dengan Y' apabila X1-X4 dan e = 0
 b1 - b4 = koefisien regresi variabel bebas
 X1 = *Profitabilitas*
 X2 = *Cash Position*
 X3 = *Debt to Equity Ratio*
 X4 = Kesempatan Investasi
 e = *error term* yang merupakan variabel lain di luar model penelitian

Terdapat 4 teknik pengujian hipotesis dalam penelitian ini, yaitu: analisis korelasi ganda (R), analisis determinasi (R²), uji kelayakan model (Uji F), dan uji koefisien regresi secara parsial (Uji T). Menurut Priyatno (2010:65) analisis korelasi ganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R berkisar antara 0 sampai 1, nilai semakin mendekati 1 berarti hubungan yang terjadi semakin kuat. Sebaliknya nilai semakin mendekati 0 maka hubungan yang terjadi semakin lemah.

Hasil analisis korelasi ganda dapat dilihat pada *output Model Summary* dari hasil analisis linier berganda. Pedoman untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi menurut Sugiyono (2007) adalah sebagai berikut: (1) 0,00-0,199 artinya terjadi hubungan yang sangat rendah antara variabel independen terhadap variabel dependen; (2) 0,20-0,399 artinya terjadi hubungan yang

rendah antara variabel independen terhadap variabel dependen; (3) 0,40-0,599 artinya terjadi hubungan yang sedang antara variabel independen terhadap variabel dependen; (4) 0,60-0,799 artinya terjadi hubungan yang kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen; dan (5) 0,80 - 1,000 artinya terjadi hubungan yang sangat kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis determinasi menurut Priyatno (2010:66) digunakan untuk mengetahui presentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variabel dependen. R² sama dengan 0 artinya variasi variabel independen yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikit pun variasi variabel dependen. Sebaliknya jika R² sama dengan 1, maka variasi independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi dependen. Hasil analisis determinasi dapat dilihat pada *output Model Summary* dari hasil analisis regresi berganda pada kolom *Adjusted R Square*. *Adjusted R Square* adalah nilai *R Square* yang telah disesuaikan. Menurut Santoso (2001) bahwa untuk regresi dengan lebih dari dua variabel digunakan *Adjusted R²* sebagai koefisien determinasi.

Uji F adalah kelayakan model berdasarkan *fit* atau tidak suatu persamaan. Tahap-tahap untuk melakukan Uji F menurut Priyatno (2010:67) adalah: (1) Merumuskan hipotesis, (2) Menentukan tingkat signifikan, (3) Kriteria Pengujian, dan (4) Kesimpulan. Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah model regresi linier berganda merupakan persamaan yang *fit* atau tidak. Persamaan tersebut merupakan persamaan yang *fit* atau layak jika sedikitnya 1 variabel independen signifikan terhadap variabel dependen. Jika seluruh variabel independen tidak signifikan terhadap variabel dependen, maka persamaan tersebut merupakan persamaan yang tidak *fit* atau tidak layak. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hasil uji F dapat dilihat pada *output ANOVA* dari hasil analisis regresi linier berganda. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan lebih dari 0,05 maka H₀ ditolak, sebaliknya jika nilai

signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05 maka H_0 diterima.

Menurut Priyatno (2010:68), uji t dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi variabel independen (X_1 , X_2 , ..., X_n) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y). Langkah-langkah uji t adalah sebagai berikut: (1) Menentukan hipotesis, (2) Menentukan tingkat signifikan, (3) Kriteria Pengujian, dan (4) Kesimpulan. Perumusan hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji koefisien regresi variabel *Profitabilitas*, *Free Cash Flow*, *Insider Ownership*, dan *Kesempatan Investasi*. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hasil uji t dapat dilihat pada *output Coefficients* dari hasil analisis regresi linier berganda. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan lebih dari 0,05 maka H_0 ditolak, sebaliknya jika nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05 maka H_0 diterima.

PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif sebelum melakukan uji kualitas data, uji asumsi klasik regresi, analisis regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis. Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran

mengenai data dari setiap variabel dalam penelitian ini. Gambaran tersebut seperti: nilai minimal, nilai maksimal, nilai rata-rata, dan standar deviasi.

Analisis Deskriptif. Menurut Priyatno (2010:12), analisis deskriptif menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti *mean*, standar deviasi, dan lainnya. Hasil analisis deskriptif dari *Return on Assets* (ROA), *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Sales Growth* yang merupakan variabel independen dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan variabel dependen dapat dilihat pada tabel 2 berikut. Tabel 2 merupakan hasil analisis deskriptif tahun 2010-2012. Kolom pertama menunjukkan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Kolom N menunjukkan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Kolom *minimum* menggambarkan nilai minimal atau nilai terendah dari seluruh data yang terpadat pada masing-masing variabel. Kolom *maximum* menunjukkan nilai maksimal atau nilai tertinggi dari seluruh data yang terdapat pada masing-masing variabel. Kolom *mean* menunjukkan nilai rata-rata dari seluruh data yang terdapat pada masing-masing variabel, dan kolom *standard deviation* menunjukkan standar deviasi yang merupakan ukuran penyebaran dari pusat nilai rata-rata.

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif Tahun 2010-2012
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	90	.0010	1.4839	.429951	.3183708
ROA	90	.49	41.16	14.4176	10.11643
Cash_Position	90	.0938	27.6085	2.121919	3.0621024
DER	90	.1159	17.6566	1.228904	2.2712787
IOS	90	.5240	2.1714	1.155657	.2286364
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Hasil Pengujian data dengan Spss 20.00

Variabel DPR dengan jumlah data (N) sebanyak 90 memiliki nilai minimal 0,0010 dan nilai maksimal 1,4839. Nilai rata-rata DPR adalah 0,429951 dengan standar deviasinya sebesar 0,3183708.

Variabel *Profitabilitas* yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dengan

jumlah data (N) sebanyak 90 memiliki nilai minimal 0,49 dan nilai maksimal 41,16. Nilai rata-rata *Return On Assets* (ROA) adalah 14,4176 dengan standar deviasinya sebesar 10,11643. Variabel *Cash Position* dengan jumlah data (N) sebanyak 90 memiliki nilai minimal 0,0938 dan nilai maksimal 27,6085.

Nilai rata-rata *Cash Position* adalah 2,121919 dengan standar deviasinya sebesar 3,0621024.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan jumlah data (N) sebanyak 90 memiliki nilai minimal 0,1159 dan nilai maksimal 17,6566. Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 1,228904 dengan standar deviasinya sebesar 2,2712787.

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan jumlah data (N) sebanyak 90 memiliki nilai minimal 0,5240 dan nilai maksimal 2,1714. Nilai rata-rata *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah 1,155657 dengan standar deviasinya sebesar 0,2286364.

Uji Kualitas Data. Uji kualitas data menurut Priyatno (2010:71), digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data ordinal, interval, ataupun rasio. Jika analisis menggunakan metode statistik parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi yaitu data berasal dari distribusi yang normal. Metode yang bisa digunakan jika data

berdistribusi tidak normal adalah statistik nonparametrik. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikan lebih dari 0.05. Dalam penelitian ini, uji kualitas data yang digunakan adalah uji *Kolmogorov Smirnov* dengan melihat nilai *Asymp. Sig.* pada kolom *Unstandardized Residual*. Hasil dari uji kualitas data dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 3 merupakan hasil uji kualitas data tahun 2010-2012. Berdasarkan hasil uji tersebut, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi untuk data tersebut adalah 0,075. Karena nilai signifikansinya yang lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tahun 2010-2012 berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik Regresi. Uji asumsi klasik regresi bertujuan untuk menguji apakah terdapat penyimpangan asumsi klasik pada data yang diperoleh. Hal ini dilakukan agar data tersebut layak untuk digunakan dalam pengujian regresi linier berganda. Terdapat tiga uji asumsi klasik yang akan dilakukan yaitu: uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

Tabel 3
Hasil Uji Kualitas Data Tahun 2010-2012
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.28850153
	Absolute	.135
Most Extreme Differences	Positive	.135
	Negative	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		1.282
Asymp. Sig. (2-tailed)		.075

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Pengujian data dengan spss 20.00

Uji Multikolinearitas. Menurut Priyatno (2010:80), uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau

tidaknya hubungan linier antar variabel bebas dalam model regresi. Prasyarat hubungan linear dalam model regresi adalah tidak

adanya multikolinearitas yaitu keadaan dimana terjadi hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel bebas dalam model regresi. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflator Factor* (VIF) dari hasil pengujian

pada SPSS 20.00. Jika nilai VIF lebih besar dari 5 maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya. Hasil uji multikolinearitas untuk data tahun 2010-2012 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas Tahun 2010-2012

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	.829	1.207
Cash_Position	.848	1.180
DER	.928	1.078
IOS	.955	1.048

a. Dependent Variable: DPR

Tabel sebelumnya dapat dilihat bahwa nilai VIF untuk variabel *Return On Assets* (ROA) adalah 1,207, variabel *Cash Position* adalah 1,180, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 1,078, dan variabel *Investment opportunity set* (IOS) adalah 1,048. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi persoalan multikolinieritas antar variabel dalam penelitian ini karena nilai masing-masing variabel kurang dari 5.

Uji Heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas menurut Priyatno (2010:83), adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya kesamaan varian dari residual model regresi. Prasyarat yang harus dipenuhi adalah dalam model regresi tidak adalah masalah heteroskedastisitas, yaitu keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual

untuk semua pengamatan pada model regresi. Pada penelitian ini akan dilakukan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji spearman's rho, yaitu mengkorelasikan nilai residual (*Unstandadized residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika signifikan korelasi kurang dari 0,05 maka pada model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas untuk tahun 2010-2012 dapat dilihat pada tabel 4.5.

Pada tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,771, variabel *Cash Position* sebesar 0,766, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,495, dan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 0,854. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi karena nilai signifikansi untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Tahun 2010 - 2012
Correlations

			Unstand ardized Residual	ROA	Cash_P osition	DER	IOS
Spearma n's rho	Unstandardized Residual	Correlation	1.000	-.031	.032	.073	.020
		Sig. (2- tailed)		.771	.766	.495	.854
		N	90	90	90	90	90

nt at the 0.01 level and * for 0.05 level

Sumber: Hasil Pengujian data dengan spss 20.00

**
Correlat
ion is
significa

Uji Autokorelasi. Menurut Priyatno (2010:87), autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi antara residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi pada model regresi. Pengujian menggunakan uji Durbin-Watson

(uji DW). Uji DW memiliki ketentuan sebagai berikut: (1) Jika d lebih kecil dari dl atau lebih besar dari $(4-dl)$, maka hipotesis diterima, artinya terdapat autokorelasi, (2) Jika d terletak antara du dan $(4-du)$, maka hipotesis ditolak artinya tidak ada autokorelasi, dan (3) Jika d terletak antara dl dan du atau diantara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka menghasilkan kesimpulan yang tidak pasti. Hasil uji autokorelasi untuk tahun 2010-2012 dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi Tahun 2010-2012

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.423 ^a	.179	.140	.2952118	1.792

a. Predictors: (Constant), IOS, Cash_Position, DER, ROA

b. Dependent Variable: DPR

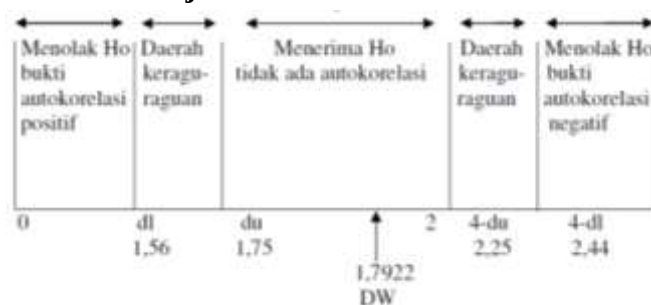
Sumber: Hasil Pengujian data dengan spss 20.00

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, diperoleh nilai DW yang dihasilkan oleh model regresi adalah 1,7922. Tabel DW dengan jumlah data (n) = 90 dan k = 4, diperoleh nilai dl sebesar 1,56 dan nilai du sebesar 1,75. Dapat disimpulkan bahwa

tidak terjadi masalah autokorelasi pada model regresi karena nilai DW terletak diantara du dan $(4-du)$, dimana 1,7922 terletak diantara 1,75 dan 2,25. Hal tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1

Hasil Uji Korelasi Tahun 2010 – 2012



Analisis Regresi Linier Berganda. Metode analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression method*) menurut Priyatno (2010:61), adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen ($X_1, X_2, \dots, X_n$) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini bertujuan untuk memprediksikan nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau

penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), *Cash Position*, *Debt to Total Equity* (DER), dan *Investment Opportunity Set* (IOS). Sedangkan variabel dependennya adalah Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode

2010-2012. Berikut ini adalah hasil analisis regresi linier berganda tahun 2010-2012

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Tahun 2010-2012

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.269	.173		1.550	.125
ROA	.014	.003	.439	4.064	.000
Cash_Position	.023	.011	.222	2.080	.041
DER	-.006	.014	-.041	-.404	.687
IOS	-.069	.140	-.050	-.493	.623

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengujian data dengan spss 20.00

Tabel 7 merupakan hasil analisis linier berganda tahun 2010-2012. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda di atas, maka persamaan regresi yang didapat adalah sebagai berikut :

$Y = 0,269 + 0,014X_1 + 0,023X_2 + (-0,006)X_3 + (-0,069)X_4 + e$. Konstanta (a) sebesar 0,269; artinya jika nilai *Return On Assets* (X_1), *Cash Position* (X_2), *Debt to Equity Ratio* (X_3), dan *Investment Opportunity Set* (X_4) adalah 0, maka nilai return saham (Y) adalah 0,269.

Koefisien regresi variabel *Return On Assets* (X_1) adalah sebesar 0,014. Artinya apabila *Return On Asset* (ROA) naik satu satuan maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan mengalami kenaikan sebesar 0,014 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap. Koefisien tersebut bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara *Return On Asset* (ROA) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin naik nilai *Return On Asset* (ROA), maka semakin naik nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Koefisien regresi variabel *Cash Position* (X_2) adalah sebesar 0,023. Artinya apabila *Cash Position* naik satu satuan maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan mengalami kenaikan sebesar 0,023 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap. Koefisien tersebut bernilai positif

artinya terjadi hubungan yang positif antara *Cash Position* dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin naik nilai *Price to Book Value* (PBV), maka semakin naik nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* (X_3) adalah sebesar -0,006. Artinya apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) naik satu satuan maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan mengalami penurunan sebesar 0,006 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap. Koefisien tersebut bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin naik nilai *Debt to Equity Ratio* (DER), maka semakin naik nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Koefisien regresi variabel *Investment Opportunity Set* (X_4) adalah sebesar -0,069. Artinya apabila *Investment Opportunity Set* (IOS) naik satu satuan maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan mengalami penurunan sebesar 0,069 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Koefisien tersebut bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin naik nilai *Investment Opportunity Set* (IOS), maka semakin naik nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Tabel 8
Hasil Analisis Korelasi Ganda Tahun 2010-2012
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1.	.423 ^a	.179	.140	.2952118	1.792

a. Predictors: (Constant), IOS, Cash_Position, DER, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengujian data dengan spss 20,00

Dari tabel di atas diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.14. jadi nilai *error term* dapat dihitung dari 1 dikurangi 0.14, hasil yang didapat yaitu 0.86.

Analisis Korelasi Ganda (R). Menurut Priyatno (2010:65) analisis korelasi ganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R berkisar antara 0 sampai 1, nilai semakin mendekati 1 berarti hubungan yang terjadi semakin kuat. Sebaliknya nilai semakin mendekati 0 maka hubungan yang terjadi semakin lemah. Hasil analisis korelasi ganda dapat dilihat pada *output Model Summary* di atas.

Pedoman untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi menurut Sugiyono (2007) adalah sebagai berikut: (1) 0,00-0,199 artinya terjadi hubungan yang sangat rendah antara variabel independen terhadap variabel dependen; (2) 0,20-0,399 artinya terjadi hubungan yang rendah antara variabel independen terhadap variabel dependen; (3) 0,40-0,599 artinya terjadi hubungan yang sedang antara variabel independen terhadap variabel dependen; (4) 0,60-0,799 artinya terjadi hubungan yang kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen; dan (5) 0,80 - 1,000 artinya terjadi hubungan yang sangat kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Dari tabel 9 diperoleh angka R sebesar 0,423. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang sedang antara *Return On Assets* (ROA), *Cash Position*, *Debt to Total Equity* (DER), dan *Investment Opportunity Sety* (IOS) terhadap *Dividend*

Payout Ratio (DPR) karena nilai korelasi ganda terletak antara 0,40-0,599.

Analisis Determinasi (R^2). Analisis Determinasi menurut Priyatno (2010:66) digunakan untuk mengetahui presentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variabel dependen. R^2 sama dengan 0 artinya variasi variabel independen yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikit pun variasi variabel dependen. Sebaliknya jika R^2 sama dengan 1, maka variasi independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi dependen.

Adjusted R Square adalah nilai *R Square* yang telah disesuaikan. Menurut Santoso (2001) bahwa untuk regresi dengan lebih dari dua variabel digunakan *Adjusted R²* sebagai koefisien determinasi. Hasil analisis determinasi dapat dilihat pada *output Model Summary* dari hasil analisis regresi berganda seperti yang ditampilkan pada tabel 10 berikut ini:

Dari tabel 8 diperoleh angka *Adjusted R²* sebesar 0,140 atau 14%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel *Return On Assets* (ROA), *Cash Position*, *Debt to Total Equity* (DER), dan *Investment Opportunity Sety* (IOS) mampu menjelaskan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 14%. Sedangkan sisanya sebesar 86% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F). Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi linier berganda dalam penelitian ini merupakan persamaan yang *fit* atau tidak. Model tersebut merupakan persamaan yang *fit* atau layak jika sedikitnya 1 variabel

independen signifikan terhadap variabel dependen. Jika seluruh variabel independen tidak signifikan terhadap variabel dependen, maka persamaan tersebut tidak *fit* atau tidak layak. Tahap-tahap untuk melakukan Uji F menurut Priyatno (2010:67) adalah: (1) Merumuskan hipotesis, (2) Menentukan tingkat signifikan, (3) Kriteria Pengujian, dan (4) Kesimpulan. Hipotesis dalam pengujian ini adalah: H_a : Model regresi linier berganda

tahun 2010-2012 merupakan persamaan yang *fit* atau layak. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan lebih dari 0,05 maka H_a ditolak, sebaliknya jika nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05 maka H_a diterima. Hasil uji F dapat dilihat pada *output ANOVA* berikut ini:

Tabel 9
Hasil Uji ANOVA Tahun 2010 - 2012

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.613	4	.403	4.628	.002 ^b
Residual	7.408	85	.087		
Total	9.021	89			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), IOS, Cash_Position, DER, ROA

Sumber: Hasil Pengujian data dengan spss 20.00

Hasil uji F di atas dapat dilihat nilai signifikansi yang dihasilkan oleh model regresi berganda tahun 2010-2012 adalah sebesar 0,002. Oleh karena nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05 maka H_a diterima. Artinya, model regresi linier berganda tahun 2010-2012 merupakan persamaan yang *fit* atau layak.

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t). Menurut Priyatno (2010:68) Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi variabel independen ($X_1, X_2, \dots, X_n$) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y). Langkah-langkah uji t adalah sebagai berikut: (1) Menentukan hipotesis, (2) Menentukan tingkat signifikan, (3) Kriteria Pengujian, dan (4) Kesimpulan. Perumusan hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji koefisien regresi variabel *Return On Assets* (ROA), *Cash Position*,

Debt to Total Equity (DER), dan *Investment Opportunity Set* (IOS).

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan lebih dari 0,05 maka H_a ditolak, sebaliknya jika nilai signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05 maka H_a diterima. Hasil uji t dapat dilihat pada *output Coefficients* Tabel 4.12. Dari hasil analisis regresi linier berganda tahun 2010-2012 yang telah ditampilkan pada tabel 4.12 dapat dilihat nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen dalam penelitian ini. Nilai signifikansi untuk variabel *Return On Assets* (ROA) adalah 0,000, variabel *Cash Position* adalah 0,041 variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 0,687, dan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah 0,623.

Tabel 10
Hasil Uji t Tahun 2010-2012

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,269	,173		1,550	,125
ROA	,014	,003	,439	4,064	,000
Cash_Position	,023	,011	,222	2,080	,041
DER	-,006	,014	-,041	-,404	,687
IOS	-,069	,140	-,050	-,493	,623

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengujian data dengan spss 20.00

Variabel *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05, yaitu sebesar 0,000 sehingga H_a diterima. Artinya *Return On Assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008), Lisa Marlina dan Clara Danica (2009), Darminto (2008), Michell Suharli (2007), Elyzabet Indrawati Marpaung (2009), dan Abdul Kadir (2010). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tita Deitiana (2009) yang menyatakan variabel *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), hal ini disebabkan karena penelitian ini menggunakan objek penelitian yang berbeda yaitu perusahaan perbankan.

Variabel *Cash Position* memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05, yaitu sebesar 0,041 sehingga H_a diterima. Artinya *Cash Position* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009).

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05, yaitu sebesar 0,687 sehingga H_a ditolak. Artinya *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tita Deitiana (2009) dan Lisa Marlina dan Clara Danica (2009). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul Kadir (2010) yang menyatakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), hal ini disebabkan karena penelitian dilakukan pada perusahaan kredit dan dilakukan di tahun yang berbeda dengan penelitian saat ini.

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05, yaitu sebesar 0,623 sehingga H_a ditolak. Artinya *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Michell Suharli (2007), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet Indrawati Marpaung (2009) yang menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), perbedaan ini terjadi karena adanya perbedaan tahun penelitian dan data penelitian yang menggunakan perusahaan LQ45.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka diperoleh kesimpulan

mengenai pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Cash Position*, *Debt to Total Equity* (DER), dan *Investment Opportunity Sety* (IOS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pertama, hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji t untuk tahun 2010-2012 menunjukkan *Profitabilitas* yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) nilai signifikansi yang kurang dari 0,05. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008), Lisa Marliana dan Clara Danica (2009), Darminto (2008), Michell Suharli (2007), Elyzabet Indrawati Marpaung (2009), dan Abdul Kadir (2010) sehingga investor maupun calon investor dapat menggunakannya sebagai pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan berinvestasi.

Kedua, hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji t untuk tahun 2010-2012 menunjukkan *Cash Position* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lisa Marliana dan Clara Danica (2009).

Ketiga, hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji t untuk tahun 2010-2012 menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tita Deitiana (2009) dan Lisa Marliana dan Clara Danica (2009). Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul Kadir (2010), hal ini disebabkan karena penelitian dilakukan pada perusahaan kredit biasanya perusahaan kredit yang

pembagian dividennya dipengaruhi oleh rasio hutang terhadap modal perusahaan yang berbeda dengan penelitian yang sekarang dilakukan sehingga investor maupun calon investor kurang dapat menggunakannya sebagai pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan berinvestasi.

Keempat, hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji t untuk tahun 2010-2012 menunjukkan *Investment Opportunity Sety* (IOS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Michell Suharli (2007) sehingga investor maupun calon investor kurang dapat menggunakannya sebagai pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan berinvestasi. Sedangkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji F untuk tahun 2010-2012 menunjukkan model regresi liner berganda tahun 2010-2012 merupakan persamaan yang layak dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05. Variabel independen yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA) dan *Cash Position*. Hasil pengujian ini memenuhi persyaratan uji kelayakan model, yaitu model regresi linier berganda merupakan persamaan yang *fit* atau layak jika sedikitnya 1 variabel independen signifikan terhadap variabel dependen.

Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah pertama, bagi peneliti selanjutnya. Penelitian ini tentunya memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan dalam penelitian ini dapat dilihat dari hasil adjusted R square yang diperoleh sebesar 0,140 atau 14%. Hal ini menunjukkan bahwa presentase pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Cash Position*, *Debt to Total Equity* (DER), dan *Investment Opportunity Sety* (IOS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) hanya 14% sehingga disarankan bagi peneliti selanjutnya perlu adanya penambahan variabel independen.

Keterbatasan yang lain dapat dilihat dari faktor fundamental seperti *Debt to Total Equity* (DER), dan *Investment Opportunity Sety* (IOS) yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan karena penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan manufaktur dan periode penelitian yang digunakan hanya 3 tahun, yaitu 2010-2012. Selain itu, penelitian ini juga hanya berfokus pada analisis faktor fundamental saja. Faktor fundamental menitik beratkan pada rasio finansial yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kedua, bagi calon investor. Selain analisis fundamental calon investor juga disarankan untuk menggunakan analisis teknikal dalam mengevaluasi kinerja saham suatu perusahaan sebelum melakukan investasi di Bursa Saham. Ketiga, dalam melakukan kajian yang lebih luas dan mendalam diharapkan perusahaan yang dikaji tidak terbatas pada Perusahaan manufaktur saja, tetapi dibagi per sektor dan mencakup lebih banyak perusahaan sehingga diperoleh jumlah sampel lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Fr. R. R. (2006). Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta).
- Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial* 20(2).
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Solechan A. (2009). *Pengaruh Earning, manajemen laba, IOS, Beta, Size, dan Rasio hutang terhadap Return saham pada perusahaan yang go public di BEI*. Master thesis, Universitas Diponogoro.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh free cash flow terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper in Accounting Finance*, October 2009.
- Darmadji, T., & Hendy M. F. (2006). *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat
- Gitman, L. J., M. D. J., & Scott B. S. (2011). *Fundamentals of Investing Eleventh Edition*. Boston: Pearson Education, MA.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kieso, D. E., Jerry, J. W., & Terry, D. W. (2011). *Intermediate Acoounting Thirteenth Edition*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Priyatno, D. I. (2010). *Paham Anilisis Statistik Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Mediakom.