

DETERMINAN VARIABEL YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM LQ45

Oleh : Achmad Jaelani

The purpose of this study is to conduct an analysis of factors affecting the company's payout ratio dividend incorporated in LQ45 which listed on the Indonesia Stock Exchange. Seven independent variables to predict the simultaneous influence of the dividend payout ratio were tested using multiple regression analysis of the profitability (ROE), and debt to equity ratio. This study used a sample of companies incorporated in LQ45 during the period 2009-2011, which generates 45 observations. The result of the analysis indicate that there are only four independent variables have significant influence on dividend payout ratio that are free cash flow, growth, cash position and debt to equity, where as the other three variables had no significant effect. This study also indicates that the variable dividend payout ratio can be explained by the seven independent variables by 71,6% while 28,4% can be explained by other variables.

Key words : *dividend payout ratio, insider ownership, dispersion ownership, free cash flow, growth, cash position, profitability (ROE) and debt to equity ratio*

A. Latar Belakang

Dalam beroperasi setiap periodenya, perusahaan mengharapkan akan mendapatkan laba. Laba perusahaan bisa meningkat melalui 2 (dua) cara yaitu dengan meningkatkan pendapatan/laba dari penjualan dan dengan menurunkan biaya-biaya (*Dermawan Sjahrial*). Aktifitas investasi merupakan aktifitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi risiko tersebut, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara.

Investor yang akan menanamkan dananya di bursa harus selalu melihat dan menilai saham perusahaan mana yang nilainya stabil dan bahkan ada kecenderungan naik, karena nilai suatu perusahaan tercermin dari tinggi rendahnya nilai sahamnya di bursa efek. Dan untuk menilai suatu saham dapat dilakukan dengan analisis teknikal dan analisis fundamental.

Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan pasar untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham baik individu maupun gabungan, serta faktor lain yang bersifat teknis. Sedangkan analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham, Melalui analisis fundamental pendekatan yang digunakan adalah net asset, dividend dan price earning ratio. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan dividend. Kewajiban manager keuangan didalam menetapkan kebijakan pembagian dividen merupakan fungsi yang tak dapat diremehkan karena akan mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan akan memberikan citra kemakmuran para pemilik perusahaan. Dalam rangka pengambilan keputusan ini seorang manager keuangan perlu menentukan berapa besarnya laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen sehingga kemakmuran para pemilik perusahaan dapat diamankan. Di dalam menetapkan kebijakan dividen, seorang

manager keuangan di tuntutan untuk menganalisis sampai seberapa jauh pembiayaan dari dalam perusahaan itu sendiri yang akan dilakukan oleh perusahaan yang dapat dipertanggung jawabkan. Hal ini mengingat bahwa hasil operasi yang ditanamkan kembali ke dalam perusahaan sesungguhnya merupakan dana pemilik perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen tunai. Oleh sebab itu, atas dasar pertimbangan antara risiko dan hasil perlu diputuskan apakah lebih baik hasil operasi tersebut dibagikan saja sebagai dividen ataukah ditanamkan kembali kedalam perusahaan (Arief Sugiono, 2009:6).

Menurut Brigham dan Houston (2006 : 40) keputusan kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dan laba yang dipertahankan untuk di investasikan kembali didalam perusahaan. Aspek utama dalam kebijakan dividen adalah alokasi penentuan laba sebagai dividen dan laba ditahan.

Pembagian dividen bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai saham. Untuk mencapai tujuan tersebut melibatkan 2 pihak yang berkepentingan dalam pembagian dividen yaitu investor dan emiten. Kepentingan pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin menimbulkan konflik kepentingan (agency conflict). Konflik yang terjadi tersebut akan menimbulkan biaya keagenan, sedangkan salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan yang muncul adalah dengan pembayaran dividen (Suwaldiman, 2006:53).

Perusahaan-perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan penggunaan dana dalam bentuk investasi, baik investasi jangka pendek dalam aktiva lancar maupun investasi jangka panjang dalam aktiva tetap. Suatu perusahaan yang sedang berkembang dan menguntungkan membutuhkan tambahan uang kas untuk investasi dalam bentuk persediaan barang jadi, piutang dagang dan aktiva tetap lainnya. Oleh karena itu perusahaan selalu akan menghadapi masalah arus kas (Dermawan Sjahrial, 2007:65).

Setiap investor dalam berusaha pasti akan dihadapkan pada risiko yang tidak ketahu. Risiko yang harus dihadapi oleh investor dalam pasar bursa menurut Ross (dalam Dwitya Estu Nurpramana:2005) terdiri dari dua bagian yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh menurunnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang akhirnya akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan dividen. Risiko ini dapat dikendalikan dengan cara diversifikasi aset/saham yang tepat pada suatu portofolio yang disusun. Sedangkan risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi dalam penyusunan portofolio, pada umumnya dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal perusahaan. Beberapa risiko sistematis menurut Jorion (dalam Dwita Estu Nurpramana:2005) adalah :

1. Risiko daya beli (*purchasing power risk*) yaitu risiko yang berkaitan dengan terjadinya inflasi yang menyebabkan nilai riil pendapatan menjadi lebih kecil.
2. Risiko suku bunga (*interest rate risk*) yaitu risiko yang disebabkan oleh arah pergerakan suku bunga yang berlawanan dengan harga-harga sekuritas di pasar modal. Apabila suku bunga naik maka harga-harga sekuritas di pasar modal akan turun, demikian pula sebaliknya.
3. Risiko pasar (*market risk*) yaitu kondisi pasar yang berpengaruh terhadap harga-harga sekuritas, dimana pada saat pasar bergairah (*bullish*) semua harga-harga sekuritas umumnya mengalami kenaikan. Sebaliknya bila pasar dalam keadaan lesu (*bearish*), maka harga-harga sekuritas akan mengalami penurunan.
4. Risiko perubahan nilai tukar mata uang (*foreign exchange risk*) yaitu risiko yang berkaitan dengan penurunan atau kenaikan nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri.

LQ45 merupakan indeks terdiri dari 45 saham yang dipilih setelah melalui beberapa kriteria sehingga indeks ini terdiri saham-saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar dari saham-saham tersebut. Untuk masuk dalam pemilihan saham LQ45 tersebut, sebuah saham harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Masuk dalam top 60 dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata transaksi selama 12 bulan terakhir)
2. Masuk dalam ranking yang didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEJ sekurang-kurangnya 3 bulan
4. Kondisi keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah transaksi di pasar reguler.

Penelitian ini dibuat berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada data penelitian yang sama-sama diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu pada perusahaan yang tergolong dalam LQ 45 dan ada variabel yang pernah diteliti lalu kembali diteliti untuk membuktikan kebenaran teori tersebut apa masih layak atau tidak. Kemudian perbedaannya pada jumlah sampel, periode pengamatan, variabel independen yang menggabungkan variabel yang pernah diteliti dari beberapa penelitian sebelumnya. Periode pengamatan yang digunakan pada penelitian ini dari tahun 2009 sampai dengan 2011. Penelitian ini menggunakan variabel penelitian *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen dan *insider ownership*, *dispersion ownership*, *free cash flow*, *growth*, *cash position*, *profitability* dan *debt to equity ratio* sebagai variabel independen. Berdasarkan dari penelitian-penelitian dan latar belakang diatas maka peneliti mengambil judul "***Determinan Variabel Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ 45***".

B. Metode Penelitian

a) Jenis Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang ada di Bursa Eefek Indonesia. Ruang lingkup sumber data penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011. Penelitian dilakukan untuk menganalisis rasio pembayaran dividen yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada kondisi ekonomi saat ini.

b) Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikat merupakan variabel yang besar atau kecilnya dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah ***Dividend Payou Ratio (DPR)***. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham biasa dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Besarnya hasil perhitungan rasio pembayaran dividen menunjukkan besarnya proporsi alokasi dari laba setiap lembar saham pada dividen setiap lembar (*Warsono, 2003:40*). Adapun DPR dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Variabel bebas adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

Dalam penelitian ini terdapat 7 (tujuh) variabel bebas yaitu :

a) Insider Ownership

Kepemilikan saham orang dalam (insider ownership) diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh Komisaris dan Direktur pada akhir tahun yang diukur dalam persen.

b) Dispersion Ownership

Dispersion Ownership (penyebaran kepemilikan) dipresentasikan dari jumlah saham yang dimiliki oleh orang luar dibagi dengan saham beredar (Dodik Juliardi, 2006:384).

c) Free Cash Flow

Arus kas bebas (free cash flow) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham & Houston:2006)

d) Growth

Pertumbuhan dapat dipresentasikan sebagai pertumbuhan total aset. Dimana aktiva tetap dibagi dengan total aktiva (Dodik Juliardi, 2006:385)

e) Cash Position

Cash position merupakan perbandingan jumlah kas pada akhir tahun terhadap earning after tax. Dividen merupakan cash outflow dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Cash outflow merupakan pengeluaran kas yang diperlukan dalam rangka pengadaan (pembelian) aset (Arief Sugiono, 2009:162).

Cash position dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Cash position} = \frac{\text{Saldo kas akhir}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

f) Profitability (ROE)

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh modal yang ada. ROE merupakan salah satu indikator yang digunakan pemegang saham untuk mengukur keberhasilan bisnis yang dijalani. Rasio ini dapat disebut dengan istilah rentabilitas modal sendiri (Arief Sugiono dan Edy Untung, 2008:72).

ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Pendapatan Setelah Pajak}}{\text{Modal Pemegang Saham}}$$

g) Debt to Equity Ratio.

Rasio ini dikenal dengan sebutan DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini menunjukkan perbandingan utang dan modal. Rasio ini merupakan salah satu

rasio yang penting karena berkaitan dengan masalah trading on equity, yang dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dari perusahaan tersebut (*Arief Sugiono, 2009:71*).

DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholders Equity}}$$

c) Sampel dan Populasi

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 merupakan perusahaan-perusahaan yang berkinerja baik dan saham-sahamnya mempunyai likuiditas dan kapabilitas pasar yang tinggi (peraturan index LQ45). Dipilihnya perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 karena perusahaan-perusahaan yang tergabung didalamnya cenderung untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya disamping saham-sahamnya yang paling aktif atau bukan merupakan perusahaan tidur (*Said Kalana Asnawi Chandra Wijaya, 2006:176*).

Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu dimana penentuan sampel tergantung dari tujuan atau kepentingan peneliti. Adapun kriteria atau pertimbangan yang digunakan dalam penelitian adalah :

- a. Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 berturut-turut antara tahun 2009 sampai dengan 2011.
- b. Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 melakukan pembayaran dividen kas antara tahun 2009 sampai dengan 2011.
- c. Perusahaan tersebut lengkap dengan variabel-variabel yang akan diteliti.

Data Sampel
Perusahaan go public yang tercatat dalam indeks LQ45
selama periode penelitian (2007-2011)

No	Feb 07- Jul 07	Ags 07- Jan 08	Feb 08- Jul 08	Ags 08- Jan 09	Feb 10- Jul 10	Ags 10- Jan 11	Feb 11- Jul 11
1	AALI						
2	ADHI	ADHI	ADHI	AKRA	ADRO	ADRO	ADRO
3	ANTM	ANTM	ANTM	ANTM	ANTM	ANTM	AKRA
4	APEX	ASII	ASII	ASII	ASII	ASII	ANTM
5	APOL	BBCA	BBCA	BBCA	BBCA	BBCA	ASII
6	ASII	BBKP	BBNI	BBNI	BBNI	BBNI	ASRI
7	BBCA	BBRI	BBRI	BBRI	BBRI	BBRI	BBCA
8	BBRI	BDMN	BDMN	BDMN	BDMN	BDMN	BBRI
9	BDMN	BHIT	BHIT	BISI	BISI	BISI	BBRI
10	BLTA	BLTA	BKSL	BLTA	BLTA	BLTA	BBTN
11	BMRI	BMRI	BLTA	BMRI	BMRI	BMRI	BDMN
12	BNBR	BMTR	BMRI	BNBR	BNBR	BNBR	BJBR
13	BNGA	BNBR	BMTR	BNGA	BRPT	BRPT	BMRI
14	BNII	BNGA	BNBR	BNII	BTEL	BTEL	BORN
15	BTEL	BNII	BNGA	BTEL	BUMI	BUMI	BUMI
16	BUMI	BRPT	BNII	BUMI	DEWA	DEWA	CPIN
17	CMNP	BTEL	BRPT	CPIN	ELSA	ELSA	DOID
18	CTRA	BUMI	BTEL	CPRO	ELTY	ELTY	ELTY
19	CTRS	CMNP	BUMI	CTRA	ENRG	ENRG	ENRG
20	ENRG	CPRO	CPIN	DEWA	GGRM	GGRM	EXCL
21	EPMT	CTRA	CPRO	ELTY	HEXA	INCO	GGRM
22	GGRM	CTRS	CTRA	ENRG	INCO	INDF	GJTL
23	GJTL	ELTY	ELTY	INCO	INDF	INDY	HRUM
24	INCO	ENRG	ENRG	INDF	INDY	INKP	ICBP
25	INDF	INCO	FREN	INKP	INKP	INTP	INCO
26	INKP	INDF	INCO	ISAT	INTP	ISAT	INDF
27	INTP	INKP	INDF	ITMG	ISAT	ITMG	INDY
28	ISAT	ISAT	INKP	KIJA	ITMG	JSMR	INTP
29	KIJA	KIJA	ISAT	LPKR	JSMR	KLBF	ITMG
30	KLBF	KLBF	KIJA	LSIP	KLBF	LPKR	JSMR
31	LPKR	LSIP	KLBF	MEDC	LPKR	LSIP	KIJA
32	LSIP	MEDC	MEDC	MIRA	LSIP	MEDC	KLBF
33	MEDC	PGAS	PGAS	MNCN	MEDC	MIRA	KRAS
34	PGAS	PNBN	PNLF	PGAS	MIRA	PGAS	LPKR
35	PNBN	PNLF	PTBA	PNBN	PGAS	PNBN	LSIP
36	PNLF	PTBA	SMCB	PTBA	PTBA	PTBA	PGAS
37	PTBA	SMCB	SULI	SGRO	SGRO	SGRO	PTBA
38	SMCB	SULI	TBLA	SMCB	SMCB	SMCB	SIMP
39	SULI	TINS	TINS	SMGR	SMGR	SMGR	SMGR
40	TLKM	TLKM	TLKM	TBLA	TINS	TINS	TINS
41	TOTL	TOTL	TOTL	TINS	TLKM	TLKM	TLKM
42	TSPC	TRUB	TRUB	TLKM	TRUB	TRUB	TRAM
43	UNSP	TSPC	UNSP	TRUB	UNSP	UNSP	UNSP
44	UNTR	UNSP	UNTR	UNSP	UNTR	UNTR	UNTR
45	UNVR	UNVR	UNTR	UNVR	UNVR	UNVR	UNVR

Sumber : data idx

Berdasarkan data tersebut diatas, maka perusahaan yang selalu masuk daftar indeks LQ45 periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 terdapat 16 (enambelas) perusahaan sebagai berikut :

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Argo Lestari, Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero), Tbk
3	ASII	Astra Internasional, Tbk
4	BBCA	Bank Central Asia, Tbk
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia, Tbk
6	BDMN	Bank Danamon Indonesia, Tbk
7	BMRI	Bank Mandiri (Persero), Tbk
8	BUMI	Bumi Resources, Tbk
9	ENRG	Energi Mega Persada, Tbk
10	INCO	International Nickel Indonesia, Tbk
11	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
12	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk
14	TLKM	Telekomunikasi Indonesia, Tbk
15	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations, Tbk
16	UNTR	United Tractors, Tbk

Sumber : data diolah

Setelah melalui proses penyeleksian didapatkan sampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan go public yang termasuk kedalam LQ45, yang selalu membayar dividen kas (cash dividend) dan memiliki kepemilikan pemegang saham insider antara tahun 2009-2011 meliputi :

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero), Tbk
2	ASII	Astra Internasional, Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia, Tbk
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia, Tbk
5	INCO	International Nickel Indonesia, Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
7	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk
8	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk
9	TLKM	Telekomunikasi Indonesia, Tbk
10	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations, Tbk
11	UNTR	United Tractors, Tbk

Sumber : data diolah

d) Analisa Data

a. Model Analisis Regresi Linear Berganda

Sesuai dengan masalah penelitian yang ditulis yaitu menganalisis pengaruh variabel *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership*, *Free Cash Flow*, *Growth*, *Cash Position*, *Profitability (ROE)*, *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Untuk dapat menganalisis pengaruh variabel independennya (X1, X2, X3, X4, X5, X6, X7) terhadap variabel dependen (Y), maka teknik analisis data yang digunakan adalah model analisis regresi linear berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e_i$$

Dimana :

- Y = Variabel Heteroskedastisitas Dividend Payout Ratio
- a = Konstanta
- b₁....b₇ = Koefisien regresi terhadap β₁.... β₂
- e_i = Kesalahan arah/standard error/variabel lain
- X₁ = Variabel Insider Ownership
- X₂ = Variabel Dispersion Ownership
- X₃ = Variabel Free Cash Flow
- X₄ = Variabel Growth
- X₅ = Variabel Cash Position
- X₆ = Variabel Profitability (ROE)
- X₇ = Variabel Debt to Equity Ratio

Hipotesis :

Ho : b₁ = 0 (tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Ha : b₁ ≠ 0 (terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan :

- Jika probabilitas signifikan > 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak.
- Jika probabilitas signifikan < 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak

b. Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penggunaan analisis regresi agar menunjukkan hubungan yang valid atau tidak biasa naja perlu dilakukan perjanjian asumsi klasik pada model regresi yang digunakan. Adapun asumsi dasar dalam pengujian asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut :

1) Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi dependen variabel, independen variabel ataupun keduanya mempunyai distribusi yang normal atau tidak (*Imam Ghozali, 2006:110*). Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residunya (*Imam Ghozali, 2006:112*).

Dasar pengambilan keputusan :

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 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.

2) Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (*Imam Ghozali, 2006:95*). Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji Durbin-Waston (DW test). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi maka berikut ini adalah tabel autokorelasi *Durbin-watson* (*Imam Ghozali, 2006 : 96*) :

Tabel Autokorelasi

Hopotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No dicision	$Dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No dicision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$Du < d < 4 - du$

3) Multikolinearitas

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 (*Imam Ghozali, 2006:91*). Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai toleranci dan variance inflation factor (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Apabila nilai tolerance value lebih tinggi dari pada 0,10 atau VIF lebi kecil dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

4) Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual dari satu pengamatan ke pangamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Geteroskedastisitas (*Imam Ghozali, 2006:105*).

Dasar pengambilan keputusan :

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

c. Pengujian Hipotesis

1) Uji F (Simultan)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

- $H_0 : \beta_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ dan X_7 secara inividu terhadap Y.
- $H_a : \beta_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ dan X_7 secara individ terhadap Y.

Dasar pengambilan keputusan menggunakan angka signifikansi masing-masing variabel bebas bila angka signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima. Sebaliknya, jika angka signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima (*Ghozali, 2005 dalam penelitian Desi Rosita*)

2) Uji T (Parsial)

Uji parsial atau uji T dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

3) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien dterminasi bertujuan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat yang dilihat melalui *adjusted R²*. *Adjusted R²* ini digunakan karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari dua. Nilainya terletak antara 0 dan 1. Jika hasil diperoleh $> 0,05$, maka model yang digunakan dianggap cukup handal dalam membuat estimasi.

Semakin besar angka R^2 maka semakin baik model yang digunakan untuk menjelaskan hubungan variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika hasil R^2 semakin kecil berarti semakin lemah model tersebut untuk menjelaskan variabilitas dari variabel terikatnya.

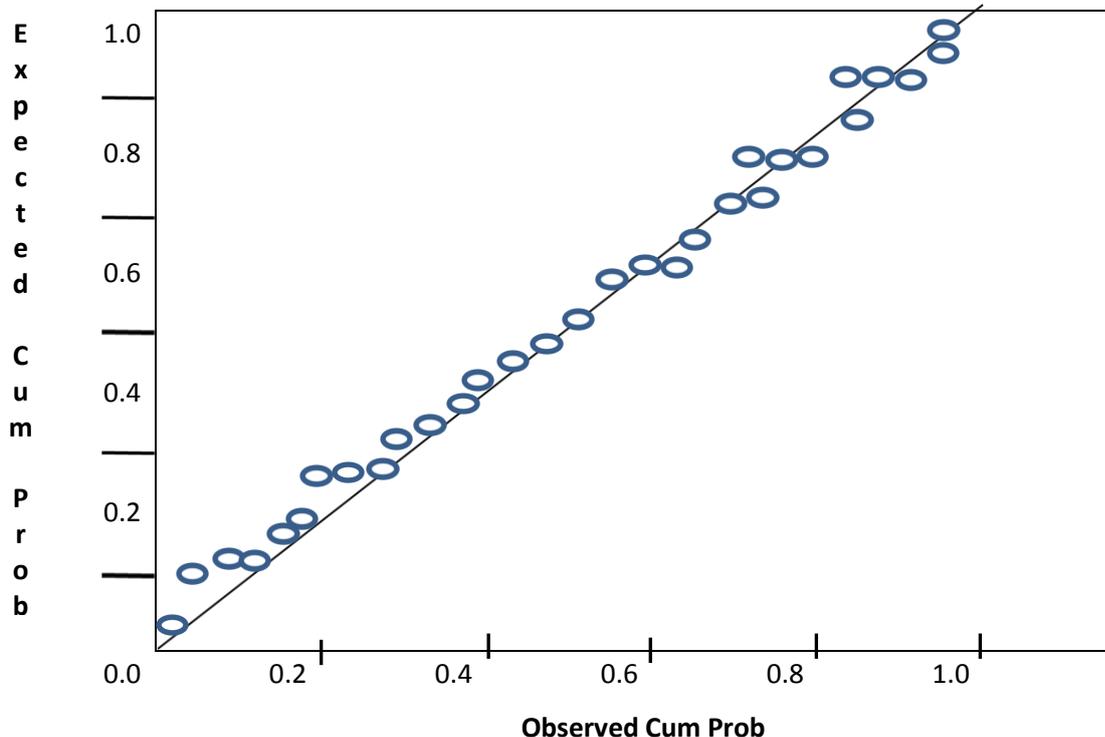
2. Analisa dan Pembahasan

A. Pengujian Asumsi Klasik

1) Uji Normaliatas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variabel : DPR



Berdasarkan grafik normal plot, menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai dalam penelitian ini karena pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal sehingga memenuhi asumsi normalitas.

b) Multikolinieritas

Hasil Perhitungan Tolerance dan VIF

Coefficients^a

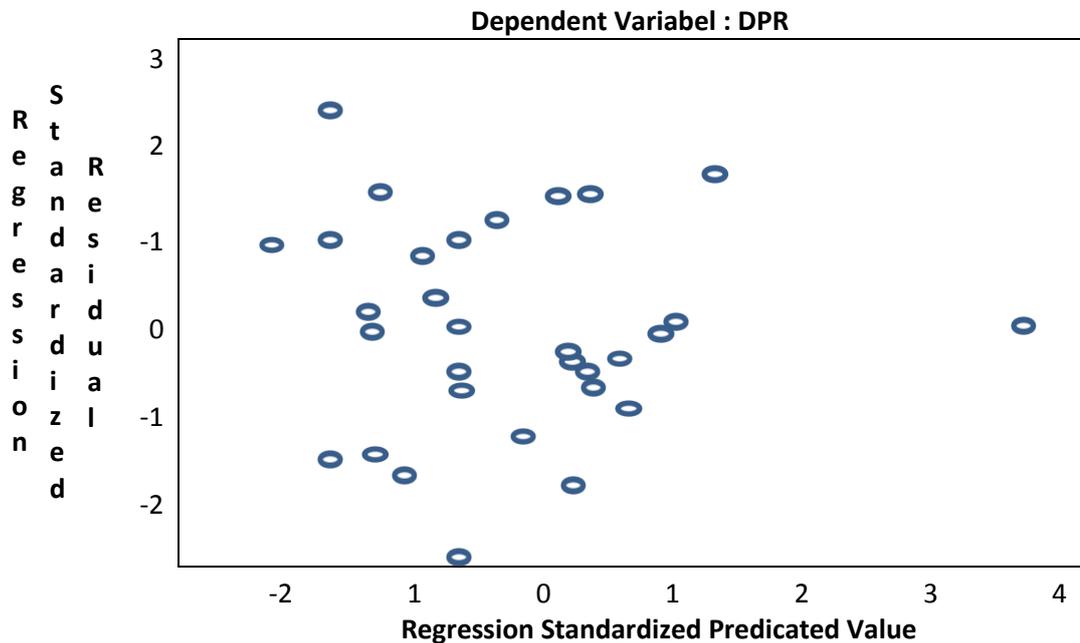
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LNINSD	.754	1.326
	LNDISPOWN	.586	1.707
	LNFCF	.645	1.551
	LNGRA	.776	1.289
	LNCP	.447	2.235
	LNROE	.653	1.531
	LNDER	.698	1.644

a. Dependen Variabel : DPR

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat tidak terdapat satu variabel yang mempunyai nilai VIF > 10 dan nilai tolerance yang kurang dari 0,10 artinya tujuh variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolinieritas.

c) **Heteroskedastisitas**

Scatterplot



Berdasarkan Gambar diatas maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini berdasarkan gambar grafik dimana titik-titik yang adalah dalam grafik tidak membentuk pola tertentu yang jelas dan titik-titik tersebut tersebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y.

d) **Autokorelasi**

Hasil uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.490

- a. Predictors : (Constant), LNDER, LNFCF, LNINSD, LNGRA, <NROE, LNDISPOWN, LNCP
- b. Dependent Variabel : DPR

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,490 terletak antara batas atas atau upper bound ($du = 1,991$) maka $4 - du = 2,009$ dan $dl = 0,994 = 3,006$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi neaktif pada model regresi atau dengan kata lain tanpa keputusan.

Hasil Perhitungan Uji F ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.679	7	.097	3.794	.005 ^a
Residual	.639	25	.026		
Total	1.318	32			

a. Predictors : (Constant), LNDER, LNFCF, LNINSD, LNGRA, <NROE, LNDISPOWN, LNCP

b. Dependent Variabel : DPR

Dari tabel diatas dapat dilihat probabilitas value dalam penelitian ini yaitu sebesar 0.005 yang berarti angka ini berada dibawah angka 0.05 sehingga hipotesis diterima. Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa *insider ownership, dispersion ownership, cash position, profitability, free cash flow, growth dan debt to equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

B. Pengujian Parsial (uji T)

Hasil Perhitungan Uji T Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Sstandardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.318	.169		-1.646	.112
LNINSD	-.011	.010	-.179	-1.115	.275
LNDISPOWN	5.172	32.911	.029	.157	.876
LNFCF	-.064	.023	-.588	-3.393	.003
LNGRA	-.191	.051	-.462	-2.921	.008
LNCP	-.075	.035	-.570	-2.738	.014
LNROE	-.164	.066	-.480	-2.788	.011
LNDER	-.047	.030	-.284	-1.591	.124

a. Dependent Variabel : DPR

Berdasarkan hasil perhitungan sesuai tabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Pengujian parsial terhadap *Free Cash Flow (FCF)* untuk nilai probabilitas signifikansi sebesar *0.003* lebih kecil dari *0.05* yang merupakan angka derajat kepercayaan, sehingga *terdapat pengaruh* yang signifikan dari *FCF* terhadap *DPR*.
- Pengujian parsial terhadap *Growth (GR)* untuk nilai probabilitas signifikansi sebesar *0.008* lebih kecil dari *0.05* yang merupakan angka derajat kepercayaan, sehingga *terdapat pengaruh* yang signifikan dari *GRA* terhadap *DPR*.
- Pengujian parsial terhadap *Cash Position (CP)* untuk nilai probabilitas signifikansi sebesar *0.014* lebih kecil dari *0.05* yang merupakan angka derajat kepercayaan, sehingga *terdapat pengaruh* yang signifikan dari *CP* terhadap *DPR*.
- Pengujian parsial terhadap *Profitability (ROE)* untuk nilai probabilitas signifikansi sebesar *0.003* lebih kecil dari *0.11* yang merupakan angka derajat kepercayaan, sehingga *terdapat pengaruh* yang signifikan dari *ROE* terhadap *DPR*.
- Pengujian parsial terhadap *Debt Equity Ratio (DER)* untuk nilai probabilitas signifikansi sebesar *0.124* lebih besar dari *0.05* yang merupakan angka derajat kepercayaan, sehingga *tidak terdapat pengaruh* yang signifikan dari *DER* terhadap *DPR*.
- Pengujian parsial terhadap *Insider Ownership (INSD)* untuk nilai probabilitas signifikansi sebesar *0.275* lebih besar dari *0.05* yang merupakan angka derajat kepercayaan, sehingga *tidak terdapat pengaruh* yang signifikan dari *INSD* terhadap *DPR*.
- Pengujian parsial terhadap *Dispersion Ownership (DISPOWN)* untuk nilai probabilitas signifikansi sebesar *0.876* lebih besar dari *0.05* yang merupakan angka derajat kepercayaan, sehingga *tidak terdapat pengaruh* yang signifikan dari *DISPOWN* terhadap *DPR*.
- Pengujian parsial terhadap *Constant (Co)* untuk nilai probabilitas signifikansi sebesar *0.112* lebih besar dari *0.05* yang merupakan angka derajat kepercayaan, sehingga *tidak terdapat pengaruh* yang signifikan dari *Co* terhadap *DPR*.

C. Koefisien Determinasi

Hasil perhitungan Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.718 ^a	.716	.379	.1598978880

a. Predictors : (Constant), LNDER, LNFCF, LNINSD, LNGRA, <NROE, LNDISPOWN, LNCP

b. Dependent Variabel : DPR

Dari tabel diatas diperoleh nilai R^2 atau nilai koefisien determinasi (adjusted R^2) sebesar 0.716 atau 71.6%. Hal ini berarti 71.6% variasi dividend payout ratio bisa dijelaskan oleh variabel dari ketujuh variabel bebas yaitu *insider ownership*, *dispersion ownership*, *cash position*, *profitability*, *free cash flow*, *growth* dan *debt to equity ratio*, sedangkan sisanya sebesar 28,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

D. Regresi Berganda

Pengujian regresi berganda dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta diperoleh sebesar -3,318. Hasil ini diasumsikan jika tujuh variabel bebasnya bernilai nol, maka akan diperoleh DPR sebesar -0,318.
- b. Koefisien regresi untuk *free cash flow* sebesar -0,064 artinya setiap perubahan satu satuan rasio keuangan (CFC), DPR ratio akan mengalami penurunan sebesar 0,064 kali. Sedangkan untuk faktor lain yang mempengaruhi DPR dianggap tetap.
- c. Koefisien regresi untuk *growth* sebesar -0,191 artinya semakin besar *growth* semakin kecil DPR. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin sedikit laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.
- d. Koefisien regresi untuk *cash position* sebesar -0,75 artinya setiap perubahan satu satuan rasio keuangan (CP), maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,75 kali. sedangkan faktor lain yang mempengaruhi DPR dianggap tetap.
- e. Koefisien regresi untuk *profitability (ROE)* sebesar -0,164 artinya bahwa setiap perubahan satu satuan rasio keuangan *profitability*, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0.164 kali, sedangkan faktor lain yang mempengaruhi DPR dianggap tetap.
- f. Koefisien regresi untuk *insider ownership* sebesar -0,011 artinya setiap perubahan satu satuan rasio keuangan *insider ownership*, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0.011 kali, sedangkan faktor lain yang mempengaruhi DPR dianggap tetap.
- g. Koefisien regresi untuk *dispertion ownership* sebesar 5,172 artinya setiap perubahan satu satuan rasio keuangan *dispertion ownership*, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 5.172 kali, sedangkan faktor lain yang mempengaruhi DPR dianggap tetap.
- h. Koefisien regresi untuk *debt equity ratio* sebesar -0,047 artinya setiap perubahan satu satuan rasio keuangan *debt equity ratio*, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0.047 kali, sedangkan faktor lain yang mempengaruhi DPR dianggap tetap.

3. Penutup

a) Kesimpulan

Bahwa pasar modal di Indonesia menunjukkan nilai yang baik untuk berjalannya permodalan di Indonesia yang sangat memikat banyak investor untuk menanamkan modalnya. Dewasa ini beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah banyak, termasuk perusahaan-perusahaan yang tergolong LQ45 yang dari tahun ke tahun mengalami pergantian posisinya.

Berdasarkan beberapa uji metode diatas diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Dari hasil penelitian maka manajemen perusahaan dapat memperhatikan faktor *Insider Ownership*, *Free Cash Flow*, *Growth*, *Cash Position*, dan *Profitability*, sebagai prediksi untuk menentukan kebijakan dividen. Sedangkan variabel *dispersion ownership* dan *debt to equity ratio* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR diperlukan adanya perbaikan kinerja dan adanya pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.
- 2) Dengan identifikasi masalah terhadap variabel *insider ownership*, *dispersion ownership*, *free cash flow*, *growth*, *cash position*, *profitability*, dan *debt to equity ratio* maka telah terpecahkan permasalahan bahwa variabel tersebut

berpengaruh signifikan atau tidak terhadap DPR yang telah penulis tuangkan pada penelitian ini.

b) Saran

Sebagai peneliti penulis menyadari bahwa dalam melakukan penelitian harus selalu dilakukan penyempurnaan secara terus-menerus, karena manajemen keuangan dan pasar modal Indonesia selalu berkembang dari waktu ke waktu. Adapun saran yang dapat diberikan penelitian ini adalah :

- 1) Sebaiknya variabel penelitian diperbanyak dan tidak terbatas pada faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada perusahaan yang termasuk dalam LQ45 saja, tetapi memasukkan variabel-variabel lainnya yang mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Karena pada hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai 71.6% yaitu variabel DPR yang dipengaruhi oleh variabel dari ketujuh variabel bebas yaitu *insider ownership, dispersion ownership, free cash flow, growth, cash position, profitability, dan debt to equity ratio*, sedangkan sisanya sebesar 28.4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.
- 2) Bagi manajemen perusahaan emiten, perhatikan *free cash, growth, cash position* dan *profitability (ROE)* dalam menentukan kebijakan dividen, sehingga membantu manajemen untuk menentukan kebijakan dividen yang optimal.
- 3) Diharapkan pada tahun-tahun mendatang, terdapat peneliti lain untuk melanjutkan penelitian ini dengan objek yang sama dan variabel yang lebih komprehensif, sehingga kinerja keuangan perusahaan yang tergabung dalam LQ45 akan lebih baik. Dengan kinerja keuangan perusahaan yang baik, maka akan meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya kepada masyarakat tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Asnawai, Said Kelana dan Chandra Wijaya. *“Metodologi Penelitian Keuangan : Prosedur, Ide, dan Control”*, Graha Ilmu : Yogyakarta, 2006.
- Suwaldiman dan Ahmad Aziz. *“Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen”*. Kajian Bisnis dan Manajemen, Vol. 8. No.1, Hal. 53-64, Januari 2006.
- Brigham dan Houston. *“Manajemen Keuangan”*. Edisi kedelapan, Buku II. Erlangga : Jakarta, 2001.
- Brigham dan Houston. *“Dasar-dasar Manajemen Keuangan”*. Edisi kesepuluh, Salemba Empat Jakarta, 2006.
- Financial Data and Ratios. JSX Statistic 2006. Jakarta : *ISX Research and Development Division*. 2006.
- JSX Statistic 2007. Jakarta : *JSX Research and Development Division*. 2007.
- JSX Statistic 2008. Jakarta : *JSX Research and Development Division*. 2008.
- Ghozali, Imam. *“Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS”*. Universitas Diponegoro : Semarang, 2006.

- Halim, Abdul. *“Analisis Kelayakan Investasi Bisnis : Kajian Dari Aspek Keuangan”*. Graha Ilmu : Yogyakarta, 2009.
- Harmono. *“Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard”*. Edisi pertama, Bumi Aksara : Jakarta, 2009.
- Higgins, Robert C. *“Analysis For Financial Management”*. Seventh Edition, MCGraw Hill : New York, 2004.
- Horne, James C Van dan John M Wachowicz Jr. *“Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan”*. Edisi Kesembilan, Salemba Empat : Jakarta, 1998.
- Husnan, Suad & Enny Pujiastuti. : *“Dasar-dasar manajemen Keuangan”*. Edisi keempat, UPP AMP YKPN ; Yogyakarta, 2004.
- Juliardi, Dodik. *“Pengaruh Variabel-variabel Biaya Agensi dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen”*, Arthavidya, Tahun 07. No. 03. November, 2007.
- Kwn, Athu J, dkk. *“Dasar-dasar Manajemen Keuangan”*. Isi ketujuh. Salemba Empat : Jakarta, 2000.
- Rahman, Arif. *“Pilihan Investasi Paling Mak Nyus”*. Media Pressindo, Yogyakarta, 2009.
- Rosdini, Dini. *“Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividen Policy”*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, 2003.
- Riyanto, Bambang. *“Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan”*. BPFE : Yogyakarta, 2001.
- Rosita, Desi. *“Pengaruh Variabel-variabel Biaya Agensi dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen”*, Skripsi, UIN Jakarta, 2008.
- Sartono, Agus. *“Manajemen Keuangan”*. Edisi 4, BPPE : Yogyakarta, 1996.
- Sjahrial, Darmawan. *“Pengantar Manajemen Keuangan”*. Mitra Wacana Media : Jakarta, 2009
- Sudarsi, Sri. *“Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Divident Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Indonesia (BEJ)”*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.9, No.1, Hal. 76-88, Maret 2002.
- Sudarsono, et. All. *“Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi”*. Edisi 4, BPFE : Yogyakarta, 2001.
- Sugiono, Arief. *“Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan”*. Grasindo : Jakarta, 2009.
- Sugiono, Arief dan Edy Untung. *“Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan”*. Grasindo : Jakarta, 2008.
- Sundjaja, Ridwan S dan Berlian. *“Manajemen Keuangan”*. Edisi 6. Literata Lintas Media : Jakarta, 2007.
- Sutrisno. *“Rasio Pembayaran Dividen (Dividen Payout Ratio Selama Periode Krisis pada Perusahaan Publik di Indonesia)”*, Artavidya, Tahun 6. No.1. Maret, 2005.
- Taswan. *“Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta faktor-faktor Yang Mempengaruhinya”*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.
- Wasn. *“Manajemen Keuangan Perusahaan”*. Edisi Ketiga. Bayum : Malang, 2003.