ANALISA PENGARUH BIAYA KEAGENAN, KESEMPATAN INVESTASI DAN POSISI LIKUIDITAS PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

SKRIPSI



Oleh

Nama	: Riza Setya Prabawa
Nomor Mahasiswa	: 02311330
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006

ANALISA PENGARUH BIAYA KEAGENAN, KESEMPATAN INVESTASI DAN POSISI LIKUIDITAS PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

SKRIPSI



Oleh

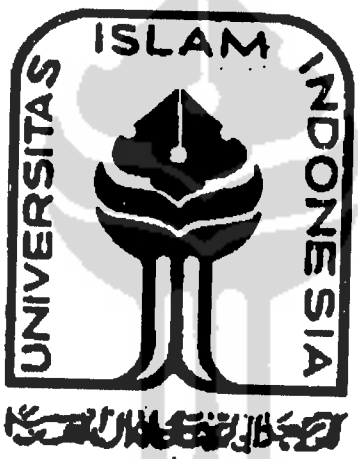
Nama	: Riza Setya Prabawa
Nomor Mahasiswa	: 02311330
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006

ANALISA PENGARUH BIAYA KEAGENAN, KESEMPATAN INVESTASI DAN POSISI LIKUIDITAS PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh

Nama	: Riza Setya Prabawa
Nomor Mahasiswa	: 02311330
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku".

Yogyakarta, Mei 2006

Penulis

Riza Setya Prabawa

ANALISA PENGARUH BIAYA KEAGENAN, KESEMPATAN INVESTASI DAN POSISI LIKUIDITAS PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

SKRIPSI

Oleh

Nama	: Riza Setya Prabawa
Nomor Mahasiswa	: 02311330
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

Yogyakarta , Mei 2006
Telah disetujui dan sahkan oleh
Dosen Pembimbing,

Bachruddin, Drs., M.si

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisa Pengaruh Biaya Keagenan Kesempatan Investasi Dan Posisi Likuiditas Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden

Disusun Oleh: RIZA SETYA PRABAWA
Nomor mahasiswa: 02311330

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 16 Juni 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Bachruddin, M.Si .....

Penguji : Dra. Nurfauziah, MM .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

Halaman persembahan

Kupersembahkan
karya kecil ini untuk
kedua orang tuaku
tercinta, mas rif'an,
mbak erni,
keponakanku faiz, dan
buat wanita yang
kusayangi , mery

ABSTRAK

Kebijakan deviden merupakan salah satu fungsi dari ketiga fungsi manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi dan keputusan pembelanjaan. Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan guna menentukan apakah dana yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai *return earnings*.

Adanya pemisahan dalam perusahaan antara pemilik dan pengelola perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan (manajer). Untuk mengurangi masalah keagenan dapat dilakukan dengan kebijakan deviden. Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang lebih besar tentunya memerlukan dana yang besar guna membiayai investasinya dan hal ini mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan devidennya. Deviden juga merupakan "cash outflow" yang mana hal ini berarti makin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden begitu pula sebaliknya.

Dalam penelitian ini penulis ingin mengetahui pengaruh biaya keagenan, kesempatan investasi, dan posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden menggunakan metode regresi berganda dengan SPSS. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa biaya keagenan yang diproksikan dengan *Institusional ownership* tidak berpengaruh signifikan begitu pula dengan SALESG sebagai salah satu proksi dari kesempatan investasi juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedang MVEBVE yang juga sebagai salah satu proksi kesempatan investasi dan CASH RATIO sebagai proksi dari posisi likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

Kata kunci : Kebijakan deviden, Biaya Keagenan, Kesempatan Investasi, dan Posisi Likuiditas.

KATA PENGANTAR



Alhamdulillahhi rabil'alamin, puji syukur kehadirat Allah SWT Tuhan semesta alam, yang telah memberikan barokah, hidayah dan seluruh nikmat-Nya, sehingga penulis berhasil menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Sholawat serta salam tak lupa penulis haturkan pada Nabi Allah, Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat dan pengikutnya hingga akhir zaman.

Akhirnya dengan segala kemudahan dan kesulitan, skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Walaupun penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam skripsi ini. Maka dari itu, penulis sampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya atas ijin, dukungan, bantuan, bimbingan dan partisipasinya baik moral maupun materiil. Maka dari itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada yang saya hormati :

1. Bpk. Asmai Ishak, Drs., M.Bus., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia beserta seluruh staf akademik dan non-akademik yang berada di Fakultas Ekonomi.
2. Bpk. Bachruddin, Drs., M.si. selaku dosen pembimbing yang telah begitu sabar, dan pengertian dalam memberikan bimbingan serta pengarahan, baik berupa dukungan, motivasi serta fasilitas lain selama proses penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Siti Nurul Ngaini, Dra., MM selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan saran dan masukan terhadap perkembangan studi selama kuliah.

4. Seluruh dosen dan staf Fakultas Psikologi yang telah memberikan ilmu, bantuan,dan pengarahan selama penulis kuliah di Fakultas Psikologi Universitas Islam Indonesia.
5. Kedua orang tuaku (bapak dan Ibuku tersayang) yang telah memberiku nafas kehidupan, Mbak Erni dan Mas Rif'an terima kasih atas segala bantuan, arahan, ilmu yang sangat berarti bagiku, Keponakanku Faiz (ayo cepet ngomong donk), Dek Tiwik makasih buat makanan yang selalu tersedia untukku.
6. Mery yang selalu membuat hatiku ceria, senang, sedih, jengkel, makasih atas segala ketulusan hatimu untuk menyayangiku.
7. Teman-teman kontrakan Rois, Dono, Julio, dan almarhum Jelly, terima kasih atas segala keceriaan, bantuan, persahabatan, pengalaman unik kalian yang kalian bagikan kepadaku dan teruntuk sahabatku Jelly yang telah mendahului kita semua semoga Allah menerima segala amalan dan mengampuni segala dosamu, sekali lagi teima kasih sobat.
8. Kedua orang tua dari almarhum Jelly, terima kasih atas kebaikannya kepada kami semua jasa baik kalian tak akan kami lupakan.
9. Sahabatku Rois, Irfan, Wida, Septi, Anto, Koko, Prayit, Bora, Wimbo, yayang terima kasih atas persahabatan, keceriaan, dukungan, tawa dan canda yang kalian berikan. Semoga persahabatan kita abadi.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan dan dukungan selama prose pengerjaan skripsi sampai selesai.

Semoga amal kebaikan Bapak, Ibu dan rekan-rekan mendapatkan balasan yang setimpal dari Allah SWT. Harapan penulis, semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi semua pihak yang memerlukan. Tak lupa saran dan kritik dari pembaca sangat penulis harapkan.

Jogjakarta, Mei 2006

Riza Setya Prabawa

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul i

Halaman Sampul Depan Skripsi ii

Halaman Judul Skripsi iii

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme iv

Halaman Pengesahan Skripsi v

Halaman Pengesahan Ujian Skripsi vi

Halaman Persembahan vii

Abstrak viii

Kata Pengantar ix

Daftar Isi xii

Daftar Tabel xv

Daftar Gambar xvi

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Rumusan Masalah 6

1.3 Batasan Masalah 6

1.4 Tujuan Penelitian 7

1.5 Manfaat Penelitian 7

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu 8

2.2 Landasan Teori 9

2.2.1 Kebijakan Deviden 9

2.2.1.1 Ketidakrelevanan Deviden 13

2.2.1.2 Bird In The Hand Theory 14

2.2.1.3 Deviden Rendah Meningkatkan Harga Saham 14

2.2.1.4 Efek Informasi 14

2.2.1.5 Efek Klien 15

2.2.1.6 Teori Ekspektasi 16

2.2.2 Biaya Keagenan 17

2.2.3 Kesempatan Investasi 23

2.2.4 Posisi Likuiditas 25

2.3 Hipotesa 26

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian 29

3.1.1 Variabel Dependen 29

3.1.2 Variabel Independen 29

3.1.2.1 Biaya Keagenan 29

3.1.2.2 Kesempatan Investasi 30

3.1.2.3 Posisi Likuiditas 30

3.2 Alat Analisis 31

3.3 Pengumpulan Data 32

3.4 Populasi dan Sampel 32

3.5 Teknik Analisis 34

BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Diskriptif 39

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis 40

4.3 Uji t 42

4.4 Uji F 46

4.5 Determinasi Berganda (R^2) 47

4.6 Uji Asumsi Klasik 48

4.6.1 Multikolinearitas 48

4.6.2 Autokorelasi 49

4.6.3 Heteroskedasitas 50

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan 52

5.2 Saran dan Keterbatasan 54

Daftar Pustaka

Lampiran

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Diskriptif 39

Tabel 4.2 Coefficients..... 40

Tabel 4.3 Korelasi variabel independen terhadap variabel independen 43

Tabel 4.4 Gejala Multikolinearitas dengan batasan VIF 49

Daftar Gambar

Gambar Scatterplot 51

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kebijakan deviden merupakan salah satu fungsi dari ketiga fungsi-fungsi manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi dan keputusan pembelanjaan. Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan guna menentukan apakah dana yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai *return earnings*. Besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung dari laba yang diperoleh perusahaan. Perbandingan antara deviden dan keuntungan merupakan rasio pembayaran deviden disebut *deviden payout ratio.* Ada tiga pandangan mengenai deviden, yang pertama pandangannya Modigliani dan Miller (1961) tentang ketidakrelevanan deviden. Modigliani dan Miller mengemukakan pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan dengan asumsi tidak ada pajak dan biaya transaksi atau dapat dikatakan pasar dalam keadaan sempurna. Pemegang saham tidak mementingkan pengembalian dana mereka datang dari *capital gain* ataupun dari deviden. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dari asset perusahaan,

sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

Pandangan yang kedua adalah *bird-in-the-hand theory* yang mengemukakan bahwa deviden yang tinggi meningkatkan nilai saham hal ini dikarenakan pendapatan deviden mempunyai nilai lebih tinggi karena beresiko lebih kecil dan adanya kepastian daripada *capital gain.* Menurut Gordon dan Lintner biaya ekuitas akan naik jika deviden dikurangi karena pemegang saham akan mensyaratkan keuntungan yang lebih tinggi karena pertimbangan resiko dan kepastian atas reinvestasinya.

Pandangan yang ketiga adalah pandangan yang mengemukakan deviden rendah dapat meningkatkan nilai saham. Pandangan ini didasarkan adanya pajak yang tinggi yang harus dibayar pemegang saham bila menerima deviden daripada pajak atas pendapatan modal atau *capital gain.* Pajak atas deviden dibayarkan pada saat deviden diterima sementara pajak atas pendapatan modal atau *capital gain* dibayarkan pada saat saham benar-benar dijual artinya pemegang saham dapat menunda membayarkan pajaknya pada saat yang memungkinkan (deviden rendah-perolehan modal tinggi) dan menjual sahamnya pada harga premi relatif atas saham yang mensyaratkan pemajakan saat ini (deviden tinggi-perolehan modal rendah). Selain beberapa teori diatas juga terdapat isu lainnya tentang kebijakan deviden diantaranya Efek Informasi , Efek Klien (Clientele Effect), dan Teori Ekspektasi.

Kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan terdapat pemisahan yang dapat menimbulkan konflik. Pihak yang terdiri dari satu atau lebih orang yang disebut prinsipal (pemegang saham) meminta orang lain yang disebut agen (manajer) untuk mengambil tindakan atas nama prinsipal yang berarti terdapat pendelegasian wewenang dari pemegang saham kepada manajer dalam pengambilan keputusan bisnis. Para pemegang saham perusahaan tentunya berharap manajer bekerja dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Ada kalanya manajer bekerja untuk memaksimumkan kemakmuran mereka sendiri dan bukan bekerja guna memakmurkan pemegang saham seperti pembelian fasilitas yang berlebihan dan penahanan laba untuk investasi yang kurang menguntungkan. Hal ini dikarenakan para manajer tidak memiliki saham dalam perusahaan sehingga tidak mempunyai rasa memiliki perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer ini menimbulkan masalah yang disebut masalah keagenan.

Pemegang saham perusahaan mencoba meyakinkan diri mereka bahwa para manajer telah bekerja secara maksimal untuk kesejahteraan mereka dengan memberikan insentif, memonitor kegiatan manajer, membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan manajer yang tidak diinginkan. Beberapa orang berpendapat bahwa pengawasan utama para manajer bukan dari pemilik akan tetapi dari tenaga kerja tingkat manajerial kompetitif yang memungkinkan pemegang saham menyingkirkan manajer yang tidak bisa memakmurkan pemegang saham perusahaan. Jadi jika manajer tidak peka terhadap keinginan pemegang saham perusahaan maka mereka akan disingkirkan dari perusahaan oleh pemegang saham.

Konflik ini menimbulkan biaya yang disebut biaya keagenan. Dalam *agency conflict* aktifitas pemonitoran oleh pihak luar sangat diperlukan salah satunya adalah kepemilikan institusional. Semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadinya konflik semakin rendah dan hal ini berarti akan menurunkan *agency cost* (biaya keagenan). Sedangkan untuk mereduksi atau mengurangi biaya keagenan dilakukan dengan kebijakan deviden.

Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan institusional ownership sebagai proksi biaya keagenan menyimpulkan bahwa variabel tersebut tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan kebijakan deviden yang dibuat perusahaan. Souza (1999) seperti dikutip dari Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan prosentase kepemilikan institusional untuk memproksi biaya keagenan dan menemukan hubungan negatif yang signifikan antara biaya keagenan dengan *deviden payout ratio*. Suhartono (2004) menggunakan insider ownership yang juga merupakan proksi dari biaya keagenan menyimpulkan bahwa variabel tersebut mempunyai pengaruh negative terhadap kebijakan deviden. Yeye Susilowati (1999) dalam penelitiannya menggunakan insider ownership dan shareholder disperson sebagai proksi dari biaya agensi menyimpulkan bahwa kedua variabel tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Tri Susilowati (2004) yang juga menggunakan institusional ownership menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara biaya keagenan dengan kebijakan deviden. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya keterikatan antara biaya keagenan dengan kebijakan deviden.

Kebijakan deviden juga berhubungan dengan kesempatan investasi. Perusahaan menyukai pembiayaan internal yaitu *return earning* atau laba ditahan daripada pembiayaan eksternal untuk membiayai kesempatan investasinya karena lebih efisien. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan membutuhkan banyak dana sehingga kebijakan deviden akan terpengaruh. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar *return earning* dalam perusahaan yang berarti makin rendah deviden payout rationya. Fauzan (2002) menemukan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kesempatan investasi dengan kebijakan deviden. Higgins (1972) seperti dikutip dari Fauzan (2002) menemukan hubungan negatif antara deviden payout ratio dengan kesempatan investasi. Souza (1999) seperti dikutip dari Fauzan (2002) dalam penelitiannya dengan data internasional menyimpulkan tidak ada hubungan antara deviden payout ratio dengan kesempatan investasi (variabel kesempatan investasi diukur dengan pertumbuhan penjualan selama tiga tahun dan rasio *market to book value of equity*).

Perusahaan dengan jumlah *return earning* atau laba ditahan yang besar bukan berarti tersedia kas untuk membayar deviden. Deviden dibayar dengan kas dan bukan dengan laba ditahan sehingga posisi likuiditas perusahaan akan berpengaruh pada kemampuannya membayar deviden. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam banyak keputusan deviden karena deviden merupakan arus kas keluar maka semakin besar posisi kas dan likuiditas menyeluruh dari perusahaan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden (Van Horne,

1998, hlm.37). Apabila perusahaan tidak likuid maka hal ini akan mempengaruhi pembayaran deviden kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "ANALISA PENGARUH BIAYA KEAGENAN, KESEMPATAN INVESTASI DAN POSISI LIKUIDITAS PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN".

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Apakah biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
2. Apakah biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden?

1.3. Batasan Masalah

1. Penelitian ini mengambil data perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
2. Perusahaan yang mengeluarkan kebijakan deviden secara konstan dan tidak mengalami kerugian tiap tahunnya antara tahun 2001-2003.
3. Perusahaan yang mempunyai data prosentase kepemilikan institusional sebagai proksi biaya keagenan.
4. Laporan keuangan sampai akhir tahun dan neraca perusahaan

1.4. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas perusahaan secara parsial terhadap kebijakan deviden.
2. Untuk mengetahui pengaruh biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas perusahaan secara simultan terhadap kebijakan deviden.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan

   Sebagai sumber informasi unutuk memberikan penjelasan tentang pengaruh biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas perusahaan terhadap kebijakan deviden sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

2. Bagi peneliti lain

   Sebagai bahan perbandingan didalam pendidikan dalam mempelajari dan memperluas wawasan tentang kebijakan deviden. Selain itu memberikan tahapan bagi peneliti lain dalam topik yang sama di masa yang akan datang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan institusional ownership sebagai proksi biaya keagenan menyimpulkan bahwa variabel tersebut tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan kebijakan deviden yang dibuat perusahaan sedangkan variabel MVBVE sebagai salah satu proksi dari kesempatan investasi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan kebijakan deviden yang dibuat oleh perusahaan. Souza (1999) seperti dikutip dari Fauzan (2002) dalam penelitiannya menggunakan prosentase kepemilikan institusional untuk memproksi biaya keagenan dan menemukan hubungan negatif yang signifikan antara biaya keagenan dengan *deviden payout ratio*.

Suhartono (2004) menggunakan *insider ownership* yang juga merupakan proksi dari biaya keagenan menyimpulkan bahwa variabel tersebut mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Yeye Susilowati (1999) dalam penelitiannya menggunakan *insider ownership dan shareholder disperson* sebagai proksi dari biaya agensi menyimpulkan bahwa kedua variabel tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya keterikatan antara biaya keagenan dengan kebijakan deviden.

Tri Susilawati (2004) dalam penelitiannya menggunakan kepemilikan institusonal sebagai proksi dari biaya keagenan menyimpulkan bahwa biaya keagenan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan deviden sedang SALESG mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan deviden.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting yang disisihkan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Berikut ini beberapa faktor yang memperngaruhi kebijakan deviden (Riyanto, 1990, hlm.202) :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

   Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena deviden merupakan "cash outflow", maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar deviden. Perusahaan yang sedang tumbuh mungkin tidak kuat posisi likuiditasnya karena sebagian dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayar cash deviden pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh

keputusan-keputusan dibidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya. Dari uraian diatas dapatlah dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu mendatang makin tinggi "deviden payout ratio"nya.

2. Kebutuhan Dana Untuk Membayar Hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus dipikirkan cara untuk membayar kembali hutang tersebut apakah dengan *refunding of debt* atau menyisihkan dana dari keuntungan. Apabila menggunakan laba ditahan untuk membayar hutang maka hanya sebagian kecil saja *earning* yang akan dibayarkan sebagai deviden atau dengan kata lain perusahaan menetapkan *deviden payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayainya. Makin besar dana yang dibutuhkan perusahaan diwaktu mendatang untuk membiayai pertumbuhan, perusahaan tersebut biasanya lebih suka menggunakan laba ditahan daripada dibayarkan sebagai deviden kepada pemegang saham. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maikn besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan memperoleh keuntungan , makin besar bagian dari

pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti makin rendah "deviden payout ratio"nya. Namun apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah "well established", dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya berbeda. Dalam hal ini perusahaan menetapkan "deviden payout ratio" yang tinggi.

4. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Variabel penting lainnya adalah "control" atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijaksanaan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijaksanaan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan "control" dari kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian pula kalau dibiayai dengan hutang akan memperbesar resiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan "control" terhadap perusahaan berarti mengurangi "deviden payout ratio"nya.

Dalam prakteknya ada bermacam-macam kebijaksanaan deviden yang dilakukan perusahaan yaitu antara lain sebagai berikut (Riyanto, 1990, hlm.204) :

1. Kebijaksanaan deviden yang stabil

   Kebijaksanaan deviden yang stabil berarti jumlah deviden per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Deviden 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 deviden per lembar saham dinaikan.

2. Kebijaksanaan deviden minimal plus jumlah ekstra tertentu

   Kebijakan ini menetapkan jumlah deviden yang minimal per lembar saham per tahunnya. Kebijakan ini memberikan kepastian pemegang saham menerima penghasilan tiap tahunnya walaupun dengan jumlah minimal. Apabila kondisi keuangan perusahaan membaik maka pemegang saham akan mendapat deviden minimal ditambah deviden tambahan.

3. Kebijaksanaan deviden dengan ratio yang konstan

   Kebijakan ini berarti perusahaan akan membayarkan deviden per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya oleh perusahaan.

4. Kebijaksanaan deviden yang fleksibel

Penetapan deviden payout ratio yang fleksibel, yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijaksanaan dari perusahaan yang bersangkutan.

2.2.1.1 Ketidakrelevanan Deviden

Modigliani dan Miller mengemukakan pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan dengan asumsi :

1. Tidak ada pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan.
2. Tidak terdapat biaya emisi atas jual-beli saham.
3. Leverage keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
4. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
5. Distribusi pendapatan antara deviden dan laba ditahan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas.
6. Kebijakan penganggaran modal perusahaan terlepas dari kebijakan devidennya.

Pemegang saham tidak mementingkan pengembalian dana mereka datang dari *capital gain* ataupun dari deviden. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dari asset perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

2.2.1.2 Bird In The Hand Theory

Mengemukakan bahwa deviden yang tinggi meningkatkan nilai saham hal ini dikarenakan pendapatan deviden mempunyai nilai lebih tinggi karena beresiko lebih kecil dan adanya kepastian daripada *capital gain.* Menurut Gordon dan Lintner biaya ekuitas akan naik jika deviden dikurangi karena pemegang saham akan mensyaratkan keuntungan yang lebih tinggi karena pertimbangan resiko dan kepastian atas reinvestasinya.

2.2.1.3 Deviden Rendah Meningkatkan Nilai Saham

Pandangan ini didasarkan adanya pajak yang tinggi yang harus dibayar pemegang saham bila menerima deviden daripada pajak atas pendapatan modal atau *capital gain.* Pajak atas deviden dibayarkan pada saat deviden diterima sementara pajak atas pendapatan modal atau *capital gain* dibayarkan pada saat saham benar-benar dijual artinya pemegang saham dapat menunda menbayarkan pajaknya pada saat yang memungkinkan (deviden rendah-perolehan modal tinggi) dan menjual sahamnya pada harga premi relatif atas saham yang mensyaratkan pemajakan saat ini (deviden tinggi-perolehan modal rendah).

2.2.1.4 Efek Informasi

Kenaikan deviden yang besar biasanya akan meningkatkan harga saham hal ini memberi kesan bahwa investor lebih menyukai deviden daripada *capital gain.* Akan tetapi dalam kenyataannya perusahaan yang telah menetapkan deviden yang tinggi enggan menurunkan devidennya

walaupun dalam kondisi keuangan yang kurang mendukung karena jika hal ini dilakukan maka harga saham akan menurun signifikan karena investor ataupun pemegang saham beranggapan penurunan deviden ini mengindikasikan laba yang rendah ataupun tidak menguntungkan investor. Jadi dapat disimpulkan bahwa pembagian deviden tidak menunjukkan bahwa investor lebih menyukai deviden daripada *capital gain*, perubahan harga saham karena pembagian deviden dikarenakan terdapat informasi penting yang terkandung didalam pengumuman deviden.

2.2.1.5 Efek Klien

Perubahan dalam pemilikan saham tidak bebas biaya seperti asumsinya Modigliani dan Miller. Investor atau pemegang saham yang ingin membeli saham dengan pendapatan dari deviden harus membayar pajak terlebih dahulu -pajak atas deviden lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*- sebelum menginvestasikan kembali kas tersebut dalam bentuk saham. Pada saat saham dijual maupun dibeli seorang investor harus mempertimbangkan dengan matang yang mana hal ini membutuhkan biaya dan waktu. Investor individual maupun institusi yang membutuhkan pendapatan lancar tentunya akan lebih menyukai perusahaan yang membagikan deviden tinggi. Sedangkan investor yang tidak menyukai pendapatan lancar (biasanya investor kaya) akan menyukai perusahaan yang tidak membagikan deviden atau dalam jumlah

kecil tetapi perolehan modalnya tinggi guna menghindari pajak yang tinggi atas pendapatan deviden. Hal ini mengindikasikan ada efek klien, yaitu perusahaan menarik klien tertentu dengan kebijakan deviden tertentu.

2.2.1.6 Teori Ekspektasi

Harapan dari setiap investor atau pemegang saham tentunya adalah keuntungan. Semakin dekat waktu manajemen memutuskan jumlah deviden mereka yang berikut investor membentuk suatu harapan berapa banyak deviden itu nantinya. Harapan ini didasarkan pada keputusan deviden masa lalu, pendapatan sekarang dan yang diharapkan, strategi investasi dan keputusan pendanaan. Investor atau pemegang saham juga mempertimbangkan kondisi ekonomi secara umum, kekuatan atau kelemahan industri saat itu dan kemungkinan perubahan kebijakan pemerintah. Saat pengumuman deviden yang sebenarnya diumumkan investor atau pemegang saham akan membandingkan keputusan yang sebenarnya dengan harapan mereka. Jika deviden lebih tinggi atau lebih rendah daripada yang mereka harapkan tentunya mereka akan mengubah persepsi mereka tentang perusahaan dan akan mempertanyakan arti perubahan yang tidak diharapkan tersebut.

Perubahan yang tidak diharapkan dalam deviden berisi informasi mengenai pendapatan perusahaan dan faktor penting lainnya. Keputusan manajemen yang sebenarnya mengenai kebijakan deviden perusahaan

mungkin tidak terlalu penting kecuali berasal dari harapan investor atau pemegnag saham. Jika terdapat selisih antara deviden yang sebenarnya dengan deviden yang diharapkan maka akan ada perubahan harga saham.

2.2.2 Biaya Keagenan

Masalah keagenan muncul karena adanya pemisahan pemilik dan pengelola perusahaan yaitu prinsipal atau pemegang saham dengan manajer atau agen. Masalah keagenan tidak hanya antara manajer dengan pemegang saham tetapi juga antara pemegang saham mayoritas yang sekaligus merangkap sebagai manajer dengan pemegang saham minoritas dapat pula terjadi antara manajer dengan pemberi pinjaman. Masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer terjadi karena manajer tidak memiliki saham pada perusahaan sehingga segala kebijakan yang dibuat baik hal itu menguntungkan maupun merugikan akan berdampak pada pemegang saham dan bukannya berdampak pada manajer. Pemegang saham tentunya menginginkan manajer bekarja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dalam kenyataannya sering terjadi manajer perusahaan bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham akan tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri dengan pembelian fasilitas yang berlebihan, menginvestasikan laba ditahan pada proyek yang kurang menguntungkan dan penjualan asset perusahaan dengan harga rendah. Keadaan ini menimbulkan masalah keagenan yang mana masalah ini menimbulkan biaya untuk mengatasinya yang disebut biaya keagenan.

Masalah keagenan yang lain adalah pada saat proses akuisisi dimana para manajer yang perusahaannya menjadi target akuisisi akan mempersulit proses akuisisi tersebut karena adanya kemungkinan mereka akan disingkirkan. Seandainya manajer loyal kepada pemegang saham dimana akuisisi memberi keuntungan bagi pemegang saham maka mereka tidak akan mempersulit proses akuisisi. Hal ini mengindikasikan manajer mementingkan kepentingannya terlebih dalhulu daripada kepentingan pemegang saham. Untuk meminimalkan *conflict of interest* ataupun meyakinkan pemegang saham bahwa manajer perusahaan telah bekerja dengan sungguh-sungguh guna memaksimalkan kemakmuran pemegang saham salah satun caranya dengan membagikan deviden yang relatif tinggi.

Dari sisi pemegang saham sendiri guna meyakinkan diri mereka bahwa manajer telah bekerja dengan sungguh-sungguh guna memaksimalkan kemakmuran mereka maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut biaya keagenan yang meliputi biaya pengawasan, pemberian insentif yang tinggi, dan biaya untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan manajer yang tidak diinginkan.

Pengawasan secara total terhadap kegiatan manajer tentunya membutuhkan biaya mahal dan kurang efisien. Beberapa orang berpendapat bahwa pengawasan utama para manajer bukan dari pemilik akan tetapi dari tenaga kerja tingkat manajerial kompetitif yang memungkinkan pemegang

saham menyingkirkan manajer yang tidak bisa memakmurkan pemegang saham perusahaan. Jadi jika manajer tidak peka terhadap keinginan pemegang saham perusahaan maka mereka akan disingkirkan dari perusahaan oleh pemegang saham. Dalam *agency conflict* aktifitas pemonitoran oleh pihak luar sangat diperlukan salah satunya adalah kepemilikan institusional. Semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadinya konflik semakin rendah dan hal ini berarti akan menurunkan *agency cost* (biaya keagenan). Sedangkan untuk mereduksi atau mengurangi biaya keagenan dilakukan dengan kebijakan deviden.

Mekanisme untuk mengurangi masalah agensi menurut Jensen dan Meckling (1976) seperti dikutip dari (Arifin, 2005, hlm.60-66) ada dua macam yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*), dan manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakan–tindakannya (*bonding*). Berikut ini berbagai mekanisme kontrol dengan *monitoring* :

1) Pembentukan dewan komisaris

Pembentukan dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme yang banyak dipakai untuk memonitor manajer. Dewan komisaris sebaiknya didominasi oleh orang luar (*independen*) agar monitorning berjalan efektif. Komisaris dapat dengan segera mengganti manajer yang tidak berusaha memakmurkan pemegang saham tanpa ada tekanan dari manajer. Lain halnya jika dewan komisaris dipilih oleh manajemen,

tentunya dewan komisaris menjadi tidak *independen* karena adanya tekanan dari manajemen sehingga monitoring tidak berjalan efektif.

2) Pasar corporate control

Mekanisme yang lebih efektif dibandingkan dengan pembentukan dewan komisaris adalah melalui pasar corporate control, yaitu pengambilalihan atau *takeover*. Nilai gabungan antara perusahaan yang mengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi meningkat setelah ada akuisisi. Biasanya perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan yang mempunyai kinerja buruk. Dengan adanya akuisisi berarti perusahaan pengakuisisi akan menyingkirkan manajer yang tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham sehingga dengan tersingkirnya manajer tersebut akan mengurangi biaya agensi. Mekanisme ini mempunyai beberapa kelemahan diantaranya biaya yang mahal dalam proses akuisisi, biaya agensi akan meningkat jika perusahaan yang mengambil alih membayar terlalul tinggi, dan dibutuhkannya pasar modal yang likuid yang mampu menyediakan dana bagi perusahaan pengakuisisi untuk mendapatkan dana besar dalam waktu singkat.

3) Pemegang saham besar

Mekanisme lain yang digunakan untuk proses monitoring adalah melalui pemegang saham besar. Pemegang saham kecil tentunya tidak akan memonitor manajer karena biaya yang mahal dibandingkan manfaat yang diperoehnya. Pemegang saham besar biasanya institusi

keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan investment banking. Pemegang saham besar tentunya mempunyai dana yang besar guna melakukan monitoring dengan teliti yang tentunya bertambah pula manfaat yang diperolehnya. Mekanisme ini tentunya juga mempunyai kelemahan yaitu kekuasaan pemegang saham yang besar cukup berpengaruh sehingga sangat mungkin digunakan untuk membuat keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham besar tanpa mementingkan kepentingan-kepentingan pemegang saham lainnya terutama pemegang saham minoritas.

4) Kepemilikan terkonsentrasi

Mekanisme ini merupakan penggabungan lebih sedikit investor guna mencapai kontrol dominasi. Semakin sedikit investor maka akan semakin mudah kontrol dilakukan. Mekanisme ini hampir sama dengan mekanisme pemegang saham besar akan tetapi memiliki kekuatan kontrol yang lebih rendah karena mereka tetap harus melakukan koordinasi untuk menjalankan hak kontrolnya. Mekanisme ini juga memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk munculnya peluang bagi kelompok investor yang terkonsentrasi untuk mengambil tindakan yang merugikan investor lain.

5) Pasar manajer

Masalah agensi akan berkurang jika pasar manajer sangat kompetitif. Lapisan manajer atas akan digantikan lapisan manajer dibawahnya jika

kinerjanya buruk. Persaingan antar manajer akan memaksa manajer bertindak sebaik mungkin untuk memajukan perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dalam kenyataanya pasar manajer bukanlah pasar sempurna sehingga kelangkaan tenaga manajer dan sikap perlawanan dari pihak manajer agar posisinya tidak diganti merupakan factor penghambat mekanisme ini.

Mekanisme lain adalah dengan peningkatan kepemilikan manajer. Manajer akan lebih bersungguh-sungguh dalam bekerja karena setiap kebijakan bisnis yang dibuatnya akan berdampak pula pada dirinya. Bila kinerja perusahaan baik dan harga saham meningkat maka dia juga akan menikmati kenaikan tersebut dengan adanya *capital gain* begitu pula jika kinerja perusahan buruk disertai penurunan harga saham maka dia juga akan merasakan adanya *capital loss*. Penyimpangan keuangan untuk kepentingan pribadi manajer juga akan berkurang karena keuntungan dan kerugian juga menjadi tanggungannya. Akan tetapi peningkatan ini janganlah terlalu besar karena nantinya akan menimbulkan masalah agensi baru.

Mekanisme kontrol dengan bonding mendasarkan pada upaya penahanan diri (bonding) manajer untuk tidak melakukan penyimpangan-penyimpangan dengan cara memperkecil dana yang disimpangkan yaitu *free cash flows*. Berikut ini mekanisme kontrol dengan bonding :

1) Bonding dengan meningkatkan hutang

Dengan peningkatan hutang maka akan semakin banyak dana yang harus dikeluarkan perusahaan guna membayar bunga dan angsuran sehingga hal ini akan menguras kas perusahaan. Dengan berkurangnya dana dalam perusahaan maka kecil kemungkinan manajer akan melukukan tindakan yang menyimpang atau merugikan pemegang saham.

2) Bonding dengan meningkatkan deviden

Meningkatkan pembayaran deviden juga akan mengurangi *free cash flows*. Semakin besar deviden yang dibagikan maka akan semakin sedikit *free cash flows* sehingga terjadinya penyimpangan dapat dikurangi.

2.2.3 Kesempatan Investasi

Pada perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memiliki banyak kesempatan investasi. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan selama periode tertentu (*sales growth*) dan rasio antara harga pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan (*market to book value equity*). Investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Pengambilan keputusan investasi perlu mempertimbangkan beberapa hal yang mempengaruhi investasi tersebut seperti pengembalian hutang, resiko bisnis, prospek bisnis dan lain sebagainya. Investasi yang besar banyak membutuhkan dana yang

besar pula. Kebijakan deviden sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Besarnya laba yang dikeluarkan sebagai deviden berhubungan dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang akan digunakan baik berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Hal ini menyebabkan timbulnya kebijakan residual (Weston dan Brigham, 1990) atau teori deviden residu yaitu deviden hanya dibayarkan jika ada "pendapatan sisa" setelah investasi baru. Beberapa hal manakala perusahaan mengambil keputusan atas rasio pembagian devidennya, yaitu:

a) Menentukan anggaran barang modal yang optimal
b) Menentukan jumlah modal yang dibutuhkan untuk membiayai anggaran tersebut.
c) Sedapat mungkin menggunakan laba yang ditahan untuk memenuhi komponen penyertaan modal.
d) Membayar deviden hanya jika lebih banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

Dasar dari kebijakan residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali daripada membagikannya sebagai deviden apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut memberikan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata yang dapat dihasilkan investor sendiri dari hasil lain

dengan resiko yang sama. Pelaksanaan kebijakan residual yang optimal terjadi hanya jika investor tidak keberatan menerima deviden yang nilainya berubah-ubah. Akan tetapi jika investor lebih menyukai deviden yang stabil sedangkan tingkat laba cenderung berubah-ubah harga saham akan lebih rendah jika perusahaan tetap menganut kebijakan residual.

Namum apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established,* dimana kebutuhan kebutuhan dananya dapat dipenuhi dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya maka perusahaan akan menetapkan *deviden payout ratio* yang tinggi. Perusahaan seperti ini diindikasikan dengan harga pasar saham yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya atau dengan kata lain memiliki *market to book value equity* yang tinggi.

2.2.4 Posisi Likuiditas

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena deviden merupakan "cash outflow", maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar deviden. Perusahaan yang sedang tumbuh mungkin tidak kuat posisi likuiditasnya karena sebagian dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayar cash deviden pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu

perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya. Dari uraian diatas dapatlah dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu mendatang makin tinggi "deviden payout ratio"nya.

Cara mengukur likuiditas perusahaan salah satunya dengan analisis rasio yang bertujuan membantu manajer finansial memahami apa yang perlu dilakukan oleh perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang sifatnya terbatas berasal dari finansial statement (Alwi, 1994, hlm.108). dalam penelitian ini akan menggunakan rasio likuditas (cash ratio) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek yang berupa hutang jangka pendek. Cash ratio yang tinggi menunjukkan jumlah uang tunai yang tersedia semakin besar sehingga pelunasan hutang pada saatnya tidak akan mengalami kesulitan dan juga tersedianya dana guna membayar deviden untuk pemegang saham. Tetapi apabila terlalu tinggi akan mengurangi potensi untuk mempertinggi rate of return.

2.3 Hipotesa

Ada sebagian pemegang saham yang menyukai pembagian deviden saat ini daripada perolehan *capital gain* karena dirasa lebih pasti sekaligus mempunyai resiko yang lebih kecil dan hal ini sesuai dengan *bird-in-the-hand theory*. Adapula pemegang saham yang menyukai tidak menerima deviden

saat ini karena pertimbangan pajak yang tinggi ataupun adanya keuntungan yang lebih tinggi yang akan didapatkan bila keuntungan pemegang saham diinvestasikan pada proyek-proyek yang menjanjikan sekaligus mendapatkan *capital gain* yang besar pula karena peningkatan nilai perusahaan. Dari uraian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa manajemen harus menetapkan kebijakan deviden yang tepat dengan berbagai pertimbangan yang matang atau sesuai dengan harapan pemegang saham. Perbedaan kepentingan akan menyebabkan terjadinya konflik dan konflik ini akan menimbulkan biaya yang disebut biaya keagenan. Salah satu cara menurunkan biaya keagenan adalah dengan mekanisme deviden. Kebijakan deviden juga dipengaruhi dengan pertumbuhan dimana membutuhkan dana yang besar dan biasanya perusahaan menyukai laba ditahan untuk membiayainya daripada menggunakan hutang karena akan menambah resiko fianansial perusahaan dan secara otomatis penggunaan laba ditahan untuk pertumbuhan akan mengurangi pembayaran deviden kepada pemegang saham.

Berdasarkan penelitian sebelumnya dapat diperkirakan pengaruh antara deviden dan beberapa variabel yang mempengaruhinya dan dapat dinyatakan dalam hipotesis sebagai berikut :

1) Ho. Tidak terdapat pengaruh antara biaya keagenan, kesempatan investasi, dan posisi likuiditas perusahaan terhadap kebijakan deviden.

   Ha. Terdapat pengaruh antara biaya keagenan, kesempatan investasi, dan posisi likuiditas perusahaan terhadap kebijakan deviden.

2) Ho1. Tidak terdapat pengaruh antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden.

   Ha1. Terdapat pengaruh antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden.

3) Ho2. Tidak terdapat pengaruh antara kesempatan investasi dengan kebijakan deviden.

   Ha2. Terdapat pengaruh antara kesempatan investasi dengan kebijakan deviden.

4) Ho3. Tidak terdapat pengaruh antara posisi likuiditas dengan kebijakan deviden.

   Ha3. Terdapat pengaruh antara posisi likuiditas dengan kebijakan deviden.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

3.1.1 Variabel Dependen

Kebijakan deviden diproksikan dengan deviden payout ratio atau deviden per share dibagi earning per share tahun 2003

$$\text{DPOUT} = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Data deviden payout ratio dari semua perusahaan yang menjadi sample tahun 2003 sudah tersedia di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2004.

3.1.2 Variabel Independen

3.1.2.1 Biaya Keagenan

Biaya Keagenan diproksikan dengan prosentase kepemilikan institusional pada tahun 2003. Pemakaian proksi ini mendasarakan pada penelitian dari Bhatala, et al (1994), McConnell dan Servaes (1990), Souza (1999), Hambali (2001), dan Dermawan (1997) seperti dikutip dari Fauzan (2002)

AGENCYC = Prosentase saham yang dimiliki oleh institusi pada tahun 2003

3.1.2.2 Kesempatan Investasi

Kesempatan Investasi diproksikan dengan MVEBVE (market to book value of equity) tahun 2003 dan sales growth selama tiga tahun. Untuk sales growth akan diperhitungkan pertumbuhan mulai tahun 2001 sampai 2003.

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar x harga penutupan saham}}{\text{Total equitas}}$$

$$\text{SALESG} = \frac{\text{penjualan 2003} - \text{penjualan 2001}}{\text{Penjualan 2001}}$$

3.1.2.3 Posisi Likuiditas

Posisi likuiditas diproksikan dengan cash ratio, yaitu perbandingan antara cash dengan current liabilities.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liabilities}}$$

3.2 Alat Analisis

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan regresi berganda dengan model sebagai berikut :

$$DPOUT = \beta_0+\beta_1(AGENCYC)+\beta_2(SALESG)+\beta_3(MVEBVE)+\beta_4(CASH\ RATIO)+e$$

$$DPOUT = \beta_0+\beta_1(AGENCYC)+\beta_2(SALESG)+e \quad (1)$$

$$DPOUT = \beta_0+\beta_3(MVEBVE)+\beta_4(CASH\ RATIO)+e \quad (2)$$

DPOUT	: Deviden payout tahun 2003 sebagai variabel dependen.
β_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	: Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen
AGENCYC	: Prosentase kepemilikan institusional sebagi proksi biaya keagenan tahun 2003 sebagai variabel independen.
SALESG	: Pertumbuhan penjualan selama tiga tahun 2001 sampai 2003 sebagai variabel independen
MVEBVE	: Rasio *market to book value of equity* tahun 2003 sebagai variabel independen
CASH RATIO	: Proksi posisi likuiditas tahun 2003 sebagai variabel independen
e	: Error term

3.3 Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan *Indonesian Capital market Directory* berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan yang berisi data penjualan di tahun 2001 sampai dengan 2003, total equitas perusahaan, harga penutupan saham, jumlah saham yang beredar, laba per lembar saham., keterangan tentang kepemilikan saham dan cash ratio perusahaan.

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan sampel berdasarkan metode *purpose sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sample yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut :

a. Sampel terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2001-2003
b. Sampel adalah bukan perusahaan jenis industri perbankan dan keuangan lainnya sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital market Directory*. Alasan pengecualian ini adalah adanya perbedaan dalam pembuatan kebijakan pendanaan pada perusahaan jenis industri ini dibandingkan dengan perusahaan jenis industri lainnya. Hal ini dilakukan guna menghindari adanya pengaruh industri yang terlalu besar.
c. Perusahaan sampel adalah perusahaan yang telah mengeluarkan deviden pada setiap tahun secara konstan.

d. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama tiga tahun yaitu tahun 2001 sampai dengan 2003.

e. Sampel mempunyai laporan keuangan sampai dengan 31 Desember. Hal ini menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel.

f. Sampel adalah perusahan yang tidak menunjukkan adanya saldo total equitas yang negatif atau mempunyai kerugian selama tahun 2001 sampai dengan 2003 karena saldo equitas dan laba yang negatif sebagai penyebut menjadi tidak bermakna dalam perhitungan rasio keuangan.

g. Sampel adalah perusahaan yang memenuhi kualifikasi diatas dan datanya tersedia atau dapat diperoleh dari sumber data yang telah ditentukan.

Pertama akan ditentukan jumlah perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria yang telah ditetapkan. Berikut ini beberapa perusahaan yang memenuhi kriteria diatas selama periode penelitian yaitu tahun 2001 sampai dengan tahun 2003 yang bersumber dari *Indonesia Capital Market Directory* sejumlah 41 perusahaan :

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	ASTRA ARGO LESTARI	AALI
2	PETROSEA	PTRO
3	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI	AQUA
4	DELTA DJAKARTA	DLTA
5	FAST FOOD INDONESIA	FAST
6	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	INDF
7	MULTI BINTANG INDONESIA	MLBI
8	GUDANG GARAM	GGRM
9	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA	HMSP
10	PAN BROTHERS TEX	PBRX
11	SEPATU BATA	BATA

12	LAUTAN LUAS	LTLS
13	UNGGUL INDAH CAHAYA	UNIC
14	EKADHARMA TAPE INDUSTRIES	EKAD
15	INTANWIJAYA INTERNASIONAL	INCI
16	ASAHIMAS FLAT GLASS	AMFG
17	LION METAL WORKS	LION
18	TEMBAGA MULIA SEMANAN	TBMS
19	ARWANA CITRA MULIA	ARNA
20	SUCACO	SCCO
21	ANDHI CANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS	ACAP
22	ASTRA OTOPARTS	AUTO
23	GOODYEAR INDONESIA	GDYR
24	SELAMAT SEMPURNA	SMSM
25	TUNAS RIDEAN	TURI
26	DANKOS LABORATORIES	DKNS
27	KIMIA FARMA	KAEF
28	MERCK	MERK
29	TEMPO SCAN PACIFIC	TSPC
30	UNILEVER INDONESIA	UNVR
31	BIMANTARA CITRA	BMTR
32	SUMMARECON AGUNG	SMRA
33	BERLIAN LAJU TANKER	BLTA
34	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI	HITS
35	RIG TANDERS INDONESIA	RIGS
36	SAMUDRA INDONESIA	SMDR
37	INDOSAT	ISAT
38	TELEKOMUNIKASI INDONESIA	TLKM
39	RAMAYANA LESTARI SENTOSA	RALS
40	GOWA MAKASAR TOURISM	GMTD
41	PANORAMA SENTRAWISATA	PANR

3.5 Teknik Analisis

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan SPSS. Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang diajukan mengenai hubungan variabel dependen yang diwakili oleh rasio pembayaran deviden dan variabel independen yang diwakili oleh biaya keagenan, kesempatan investasi

dan posisi likuiditas dengan menggunakan analisis statistik yaitu uji t-stastistik dan uji f-statistik.

a. Pengujian hipotesis koefisien regresi secara parsial dapat dilakukan dengan uji-t statistik yaitu apabila t-hitung >t-tabel berarti Ho ditolak, yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen dan menerima Ha yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Sedangkan jika t-hitung <t-tabel pada tingkat kepercayaan dan menyatakan derajat kebebasan yang sama, berarti menerima Ho yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruhnya antara variabel dependen dengan variabel independen dan menolak Ha yang menyatakan ada pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Untuk mempermudah perhitungan penelitian ini menggunakan SPSS yang berarti hubungan masing-masing variabel secara parsial (uji t) dapat dilihat melalui tingkat signifikansinya. Apabila tingkat signifikansinya lebih kecil dari α yang ditetapkan (α =0,5) maka dapat dikatakan bahwa secara parsial variabel independen tersebut mampu menjelaskan hubungannya terhadap variabel dependen.

b. Pengujian hipotesis koefisien regresi secara simultan dapat dilakukan dengan uji f statistik. Pengujian tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah ketiga variabel independen tersebut secara bersama-sama mempunyai hubungan signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian tersebut

dilakukan dengan uji f, yaitu apabila f hitung >f tabel maka hipotesis nol yang menyatakan tidak ada pengaruh antara variabel dengan variabel independen ditolak dan hipotsis alternatif diterima yang menunjukkan bahwa antara variabel dependen dengan variabel independen terdapat pengaruh.

c. Untuk mengetahui kekuatan model dalam memprediksi maka akan dilihat koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh dari hasil perhitungan regresi.

Agar hasil pengujian dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan dengan tepat maka beberapa pengujian yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian asumsi klasik yang meliputi :

a. Multikolinearitas

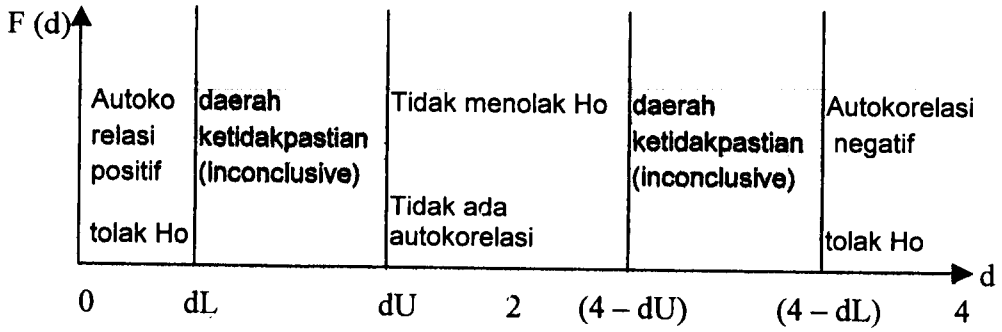
Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berhubungan secara linier. Apabila sebagian atau seluruh variabel independen berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Konsekuensi adanya multikolinearitas adalah koefisien regresi variabel tidak tentu dan terjadi kesalahan menjadi tidak terhingga. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari *Pearson Correlation* atau *variance inflation factor* (VIF). Batasan untuk mendeteksi bila multikolinearitas berbahaya adalah bila lebih dari 5 jadi agar tidak timbul gejala multikolinearitas maka nilai VIF harus lebih kecil dari 5.

b. Heterokedasitas

Keadaan dimana varian yang berbeda yang dapat membiaskan hasil yang dihitung serta menimbulkan konsekuensi adanya formula *ordinary least square* yang akan menaksir terlalu rendah varian yang sesungguhnya. Beberapa teknik yang dapat dipakai untuk mendeteksi ada tidaknya masalah heterokedasitas adalah dengan melihat residual plot persamaan regresi, uji glesjer, uji park, uji breue pagan. Pada penelitian ini uji yang akan digunakan dalam mendeteksi gejala heterokedasitas adalah melihat residual plot persamaan regresi.

c. Autokorelasi

Merupakan kondisi dimana korelasi terjadi antar anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Konsekuensi dari adanya autokorelasi adalah selang keyakinan menjadi dasar serta varian dan kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah. Salah satu teknik pengujian autokorelasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah Durbin Watson Test. Sebagai rule of thumb nilai Durbin Watson Test yang mendekati (sekitar 2) memberi indikasi awal tidak ada masalah dengan autokorelasi. Uji Durbin Watson Test digunakan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan batasan sebagai berikut :



Nilai d berdasarkan estimasi model regresi	Kesimpulan
0<d<dL	Terdapat autokorelasi positif
dL<d<dU	Tidak terdapat kesimpulan
dU<d<2	Tidak terdapat autokorelasi
2<d<4-dU	Tidak terdapat autokorelasi
4-dU<d<4-dL	Tidak terdapat kesimpulan
4-dL<d<4	Terdapat autokorelasi negatif

BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi berganda. Analisis ini dimaksudkan untuk melihat pengaruh antara biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden. Analisis data dilakukan secara parsial maupun simultan untuk mengetahui apakah variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

4.1 Statistik Diskriptif

Statistik diskriptif berguna untuk mengetahui karakteristik sample yang digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sample yang digunakan lebih rinci dapat dilihat pada table 4.1. Dari statistik diskriptif ini dapat diketahui jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini, nilai rata-rata (mean) dan tingkat penyimpangan penyebaran data dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 4.1
Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DPR	,374707	,2828521	41
AGENCYC	,738185	,1426391	41
SALESG	,175663	,2687061	41
MVEBVE	1,494495	1,0298741	41
CR	1,044366	2,1385442	41

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil perhitungan regresi berganda yang dilakukan menggunakan komputer SPSS diperolehmodel regresi berganda sebagai berikut :

Tabel 4.2
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,234	,241		,973	,337		
	AGENCYC	-,050	,287	-,025	-,176	,861	,928	1,078
	SALESG	-,213	,163	-,202	-1,305	,200	,810	1,235
	MVEBVE	,108	,043	,392	2,530	,016	,806	1,241
	CR	,052	,019	,392	2,707	,010	,925	1,081

a Dependent Variable: DPR

Tabel tersebut dapat dituliskan melalui persamaan :

DPR = 0,234 – 0,050 AGENCYC – 0,213 SALESG + 0,108 MVEBVE + 0,052 CR + e

dimana

DPR : Deviden payout ratio tahun 2003 sebagai variabel dependen.

AGENCYC : Prosentase kepemilikan institusional sebagi proksi biaya keagenan tahun 2003 sebagai variabel independen.

SALESG : Pertumbuhan penjualan selama tiga tahun 2001 sampai 2003 sebagai variabel independen

MVEBVE : Rasio *market to book value of equity* tahun 2003 sebagai sebagai variabel independen

CASH R ATIO : Proksi posisi likuiditas tahun 2003 sebagai variabel

independen

e : Error term

Dari persamaan regresi linier berganda tersebut maka dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel sebagai berikut :

a) Konstanta b_0 = 0,234 menunjukkan interpretasi rasio pembayaran deviden (Y) pada saat nilai biaya keagenan (AGENCYC), Kesempatan investasi (SALESG dan MVEBVE), dan posisi likuiditas perusahaan (Cash Ratio) adalah sama dengan nol.

b) Koefisien b_1 = -0,050 menunjukkan arah hubungan nilai biaya keagenan dengan rasio pembayaran deviden adalah negatif. Artinya bahwa semakin tinggi nilai kepemilikan saham oleh institusional maka akan semakin rendah rasio pembayaran deviden yang dilakukan oleh suatu perusahaan.

c) Koefisien b_2 = -0,213 menunjukkan arah hubungan nilai pertumbuhan perusahaan dengan rasio pembayaran deviden adalah negatif. Hal ini berarti bahwa ketika kondisi perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang tinggi, perusahaan cenderung akan membayarkan deviden yang relatif kecil.

d) Koefisien b_3 = 0,108 menunjukkan antara rasio nilai *market to book value equity* dengan rasio pembayaran deviden adalah positif. Hal ini berarti bahwa ketika nilai *market to book value equity* naik maka rasio pembayaran deviden naik. Begitu pula sebaliknya, ketika nilai *market to book value equity* menurun maka rasio pembayaran deviden akan menurun pula.

e) Koefisien b_4 = 0,052 menunjukkan bahwa arah hubungan nilai posisi likuiditas yang diproksikan oleh *cash ratio* dengan rasio pembayaran deviden adalah positif. Hal ini berarti bahwa ketika posisi likuiditas perusahaan meningkat maka rasio pembayaran deviden mempunyai kecenderungan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka kemampuan membayar deviden semakin kuat. Posisi likuidiats memberikan dampak atau pengaruh yang positif terhadap kebijakan deviden karena mempunyai peranan yang penting dalam perusahaan.

4.3 Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (t)

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah terdapat cukup bukti tentang pengaruh yang signifikan terhadap masing-masing variabel independen seperti biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden. Tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 5% dengan pengujian dua sisi maka penentuan t_{tabel} menggunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (degree of freedom/df = n – k = 37) sehingga diperoleh t_{tabel} = 2,027. Dari perhitungan yang terdapat pada lampiran ditemukan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.3
Korelasi tiap variabel independen terhadap variabel independen

	t_{hitung}	t_{tabel}	Keterangan
AGENCYC	0,176	2,027	$t_{hitung} < t_{table}$ = tidak signifikan
SALESG	1,305	2,027	$t_{hitung} < t_{table}$ = tidak signifikan
MVEBVE	2,530	2,027	$t_{hitung} > t_{table}$ = signifikan
CASH RATIO	2,707	2,027	$t_{hitung} > t_{table}$ = signifikan

Dari tabel diatas dapat dikatakan hipotesis sebagai berikut :

1) Pengaruh antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden

$H_0 = 0$ berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden

Ha 1 $\neq 0$ berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden

untuk biaya keagenan nilai $t_{hitung} = -0,176 < t_{table} = 2,027$.

Kesimpulan yang dapat diambil yaitu menerima Ho yang menyatakan bahwa pengawasan oleh kepemilikan institusional yang menyebabkan biaya keagenan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap rasio pembayaran deviden dan menolak Ha 1 yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara biaya keagenan terhadap kebijakan deviden. Koefisien regresi dari AGENCYC menunjukkan –0,050 berarti bahwa ketika variabel AGENCYC naik 1% maka DPR (Deviden Payout

Ratio) akan turun sebesar 0,050%. Tidak berpengaruhnya biaya keagenan yang diproksikan dengan *institusional ownership* terhadap kebijakan deviden dimungkinkan adanya peran kepemilikan manajer yang terlalu besar di dalam perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan konsisten dengan penelitian dari Fauzan (2002), Susilawati (1999), Tri Susilawati (2004) tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Souza (1999) seperti dikutip dari Fauzan baik arah maupun tingkat signifikansinya yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara biaya keagenan terhadap rasio pembayaran deviden.

2) Pengaruh antara kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden

Ho = 0 berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kesempatan investasi yang diproksikan dengan SALESG terhadap kebijakan deviden.

Ha 2 $\neq$ 0 berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara kesempatan investasi yang diproksikan dengan SALESG terhadap kebijakan deviden.

Untuk kesempatan investasi yang diproksikan dengan SALESG bernilai t_{hitung} = -1,305 < t_{tabel} = 2,027. Hal ini menunjukkan bahwa Ho diterima, yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kesempatan investasi yang diproksikan dengan SALESG terhadap kebijakan deviden dan menolak Ha 2 yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara SALESG terhadap rasio pembayaran deviden.

Koefisien regresi dari SALESG menunjukkan –0,213 hal ini berarti bahwa ketika variabel SALESG naik 1% maka DPR (Deviden Payout Ratio) turun sebesar 0,213%. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan Tri Susilawati (2004), tetapi konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Souza (1999), Fauzan (2002) mengenai tingkat signifikansinya tetapi tidak untuk arahnya.

Tidak berpengaruhnya kesempatan investasi yang diproksikan dengan SALESG terhadap kebijakan deviden disebabkan karena populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah go publik selain perusahaan keuangan. Perusahaan go publik dalam penelitian ini sudah pada pertumbuhan yang baik sehingga memiliki banyak alternatif pendanaan. Untuk mengembangkan investasi atau pertumbuhan perusahaan dapat diambil dari asset atau aktiva perusahaan selain dari *return earnings* misalnya dari kas yang menganggur ataupun pengalihan investasi sementara baik dalam saham maupun sekuritas lainnya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

3) Pengaruh antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden

Ho = 0 berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden.

Ha 3 ≠ 0 berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden.

Untuk kesempatan investasi yang diproksikan dengan MVEBVE mempunyai t_{hitung} = 2,530 > t_{tabel} = 2,027 hal ini berarti bahwa Ho ditolak yang menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden dan menerima Ha 3 yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara MVEBVE terhadap kebijakan deviden.

Koefisien regresi dari MVEBVE terhadap kebijakan deviden 0,108 hal ini berarti bahwa ketika variabel MVEBVE naik 1% maka DPR (Deviden Payout Ratio) akan naik sebesar 0,108%. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan yang dilakukan oleh Tri Susilawati (2004) dan Fauzan (2002).

4) Pengaruh antara posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden

Ho = 0 berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara posisi likuiditas yang diproksikan dengan cash ratio terhadap kebijakan deviden.

Ha 4 ≠ 0 berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara posisi likuiditas yang diproksikan dengan cash ratio terhadap kebijakan deviden.

Posisi likuiditas yang diproksikan dengan cash ratio mempunyai nilai t_{hitung} = 2,707 > t_{tabel} = 2,027 hal ini berarti bahwa Ho ditolak yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara posisi likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* terhadap kebijakan deviden dan menerima Ha 4 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara posisi likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* terhadap kebijakan deviden. Koefisien regresi dari *cash ratio* menunjukkan

0,052 hal ini berarti bahwa ketika variabel *cash ratio* naik 1% maka DPR (Deviden Payout Ratio) akan naik 0,052%.

4.4 Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultan (F)

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden secara simultan atau serentak. Hipotesisnya sebagai berikut :

Ho = 0 berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden

$H_1 \neq 0$ berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden.

Pengujian ini menggunakan table F untuk tingkat kepercayaan 5% diperoleh nilai F tabel sebesar 2,61. Dari hasil perhitungan yang telah dilakukan (lihat lampiran) diperoleh nilai F hitung sebesar 3,906 yang berarti nilai F hitung > F tabel. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden dan menerima H_1 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini terdapat pengaruh yang signifikan antara biaya keagenan,

kesempatan investasi dan posisi likuiditas terhadap kebijakan deviden secara simultan atau serentak

4.5 Pengujian Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Hasil perhitungan yang telah dilakukan pada penelitian ini menunjukkan koefisien determinasi berganda yaitu sebesar 0,303. Hal ini menunjukkan bahwa 30,3% dari kebijakan deviden dapat dijelaskan oleh biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas sedang sisanya diterangkan variabel independen lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

4.6 Uji Asumsi Klasik

4.6.1 Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah anatar variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1). Adanya multikolinearitas yang terjadi dalam persamaan regresi akan menimbulkan suatu estimasi yang tidak tepat. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas penulis mendeteksinya dengan menggunakan VIF (Variance Inflation Factor) dan tolerance.

Pada umumnya jika nilai VIF (Variance Inflation Factor) lebih dari 5 maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas terhadap variabel independen lainnya. Agar tidak timbul gejala multikolinearitas maka nilai VIF harus lebih kecil dari 5

Tabel 4.4
Gejala multikolinearitas dengan batasan VIF

Variabel	VIF	Tolerance	Keterangan
AGENCYC	1,078	0,928	Tidak terjadi multikolinearitas
SALESG	1,235	0,810	Tidak terjadi multikolinearitas
MVEBVE	1,241	0,806	Tidak terjadi multikolinearitas
CASH RATIO	1,081	0,925	Tidak terjadi multikolinearitas

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan model regresi berganda dapat terlihat bahwa dalam penelitian ini variabel independen memiliki angka VIF (Variance Inflation Factor) lebih kecil dari 5. Berarti bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel satu dengan variabel lainnya.

4.6.2 Autokorelasi

Autokorelasi adalah adanya korelasi antar anggota sample yang diurutkan berdasar waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series.* Akibat dari adanya autokorelasi adalah selang keyakinan menjadi besar serta varian dan kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah.

Autokorelasi dapat menyebabkan uji t tidak berlaku lagi karena apabila tetap dilaksanakan akan membawa kepada kesimpulan yang salah. Auotkorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji Durbin Watson. Statistik Durbin Watson dapat menghasilkan nilai antara 0 sampai dengan 4 kemudian pengujian tersebut dilanjutkan dengan

membandingkan nilai statistik dengan nilai table yaitu nilai DL dan nilai pada jumlah n pengamatan, jumlah k variabel bebas dan pada penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 5%.

Nilai dl dan dU dapat dilihat dalam table Durbin Watson dengan variabel independen sejumlah 4 dan sejumlah sampel yang digunakan 41 maka hasil yang didapat adalah sebesar 1.29 untuk dl dan 1.72 untuk dU.

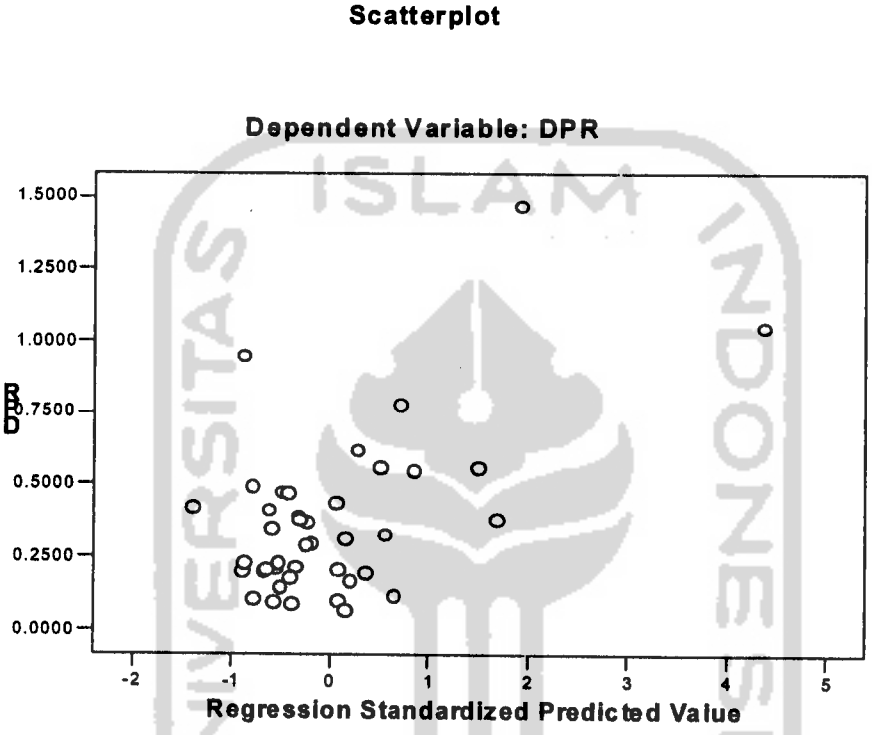
Hasil perhitungan yang telah dilakukan dalam penelitian ini diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1.987 hal ini berarti bahwa $dU < d < 2$ atau $1.72 < 1.987 < 2$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini.

4.6.3 Heteroskedasitas

Heteroskedasitas adalah varian variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedasitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sample kecil maupun dalam sample besar, walaupun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasi (tidak bias) dan bertambahnya sample yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan oleh variansnya yang tidak minimum.

Masalah heteroskedasitas dalam penelitian ini dideteksi dengan melihat jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (pola hubungan linier maupun kuadratik

atau bergelombang, melebar kemudian menyempit maka terjadi heteroskedasitas). Hasil perhitungan sebagai berikut :



Dari diagram diatas tidak terdapat suatu pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (pola hubungan linier maupun kuadratik atau bergelombang, melebar kemudian menyempit) sehingga dapat dikatakan dalam penelitian ini bebas dari penyimpangan berupa heteroskedasitas

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uji pengaruh secara simultan dari regresi berganda pada penelitian ini diperoleh nilai F_{hitung} yang signifikan atau dengan kata lain variabel independen yang terdiri dari biaya keagenan, kesempatan investasi dan posisi likuiditas secara simultan atau secara serentak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Hasil pengujian secara parsial atau secara individual pada penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat dua variabel yang mempunyai t_{hitung} signifikan, yaitu variabel MVEBVE dan *Cash Ratio* sedangkan dua variabel yang lain tidak berpengaruh secara signifikan yaitu AGENCYC dan SALESG.

Hasil pengujian dengan uji t menunjukkan bahwa variabel AGENCYC tidak berpengaruh terhadap *deviden payout ratio*. Tidak berpengaruhnya biaya keagenan atau AGENCYC yang diproksikan dengan *institusional ownership* terhadap kebijakan deviden dimungkinkan adanya peran kepemilikan manajer yang terlalu besar di dalam perusahaan. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian dari Susilawati (1999), Fauzan (2002), Tri susilowati (2004) dan tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Souza (1999) baik arah maupun signifikansinya.

Variabel SALESG sebagai salah satu proksi dari kesempatan investasi dalam penelitian ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan mempunyai arah yang negatif. Hal ini disebabkan karena populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah go publik selain perusahaan keuangan. Perusahaan go publik dalam penelitian ini sudah pada pertumbuhan yang baik sehingga memiliki banyak alternatif pendanaan. Untuk mengembangkan investasi atau pertumbuhan perusahaan dapat diambil dari asset atau aktiva perusahaan selain dari *return earnings* misalnya dari kas yang menganggur ataupun pengalihan investasi sementara baik dalam saham maupun sekuritas lainnya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Tri susilowati (2004) dan konsisten dengan penelitian fauzan (2002) untuk signifikansinya tetapi tidak untuk arahnya.

Variabel MVEBVE dalam penelitian ini berpengaruh terhadap *deviden payout ratio*. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel MVEBVE sebagai proksi dari kesempatan investasi mempunyai pengaruh yang signifikan dengan kebijakan deviden yang dibuat perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel MVEBVE menjadi bahan pertimbangan yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan devidennya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Fauzan (2002), Souza (1999) karena dalam penelitian ini MVEBVE mempunyai arah yang positif.

Variabel *cash ratio* sebagai proksi dari posisi likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

cash ratio menjadi bahan pertimbangan yang mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan devidennya.

5.2 Saran dan Keterbatasan

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan diantaranya proksi yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan di Amerika sehingga kondisinya tidak sesuai dengan di Indonesia dimana kondisi pasar modal di Indonesia belum seefisien di Amerika. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder sehingga penulis tidak bisa mengendalikan dan mengawasi terjadinya kesalahan dalam perhitungan.

Hasil perhitungan koefisien determinasi dalam penelitian ini sebesar 30,3% yang berarti hanya sebesar 30,3 % saja dari kebijkan deviden dapat dijelaskan oleh variabel biaya keagenan, kesempatan invesatsi, dan posisi likuiditas. Hal ini menunjukkan masih terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Untuk penelitian selanjutnya disarankan meneliti tentang peran kepemilikan manajer terhadap perusahaan pengaruhnya dengan kebijakan deviden, memfokuskan penelitian pada perusahaan yang pada awal tahap pertumbuhan (belum go publik) pengaruhnya terhadap kebijakan deviden, dan menambah variabel lainnya seperti hutang serta memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Arifin, Zaenal. (2005). "Teori Kuangan dan Pasar Modal". Edisi Pertama. Yogyakarta : Ekonisia

Algifari. (1997). "Analisis Regresi teori, kasus dan solusi". Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE –Yogyakarta.

———— (2003). "Statistika Induktif untuk ekonomi dan bisnis". Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Alwi, syafaruddin. (1994). "Alat-Alat Analisis Dalam Pembelanjaan ". Edisi Keempat. Yogyakarta : Andi Offset.

Fauzan. (2002)."Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar, dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Deviden". *Jurnal Akuntasi dan Keuangan*, Vol. 1, No.2, September 2002, 114-138.

Gujarati, Damodar dan Zain, Sumarno. (1978). "Ekonometrika dasar". Jakarta : Erlangga.

Keown J. Arthur, dkk. (2000). "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.

Riyanto, Bambang. (1990). "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan". Edisi Tiga. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.

Setia Atmaja, Lukas. (2002). "Manajemen Keuangan". Edisi Revisi. Yogyakarta : ANDI.

Suhartono. (2004). "Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, dan Resiko Pasar terhadap kebijakan Deviden".*Kajian Bisnis,* Vol. 12, No. 1, Januari 2004, 41-56.

Susilowati, Yeye. (2003). "Hubungan antara Peluang Investasi dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan dan Deviden". *FOKUS Ekonomi*, Vol. 2, No. 1, April 2003, 24-31.

Susilowati, Tri (2004). "Analisa Pengaruh Biaya Keagenan, Resiko Pasar, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". *Skripsi Sarjana.* (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.

Van Horne, James C. (1994). "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Jilid. 2. Edisi Keenam. Jakarta : Erlangga.

Wahana Komputer Semarang. (2002). "10Model Penelitian dan Pengolahannya dengan SPSS 10.01".Yogyakarta : ANDI

LAMPIRAN

Lampiran

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE	DPS '03	EPS '03	DPR '03
1	ASTRA ARGO LESTARI	AALI	90	182	0,4945
2	PETROSEA	PTRO	50	239	0,2091
3	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI	AQUA	800	4.716	0,1696
4	DELTA DJAKARTA	DLTA	350	2.382	0,1469
5	FAST FOOD INDONESIA	FAST	16	81	0,1968
6	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	INDF	28	64	0,4381
7	MULTI BINTANG INDONESIA	MLBI	3.342	4.282	0,7805
8	GUDANG GARAM	GGRM	300	956	0,3139
9	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA	HMSP	120	313	0,3838
10	PAN BROTHERS TEX	PBRX	5	15	0,3298
11	SEPATU BATA	BATA	600	2.764	0,2171
12	LAUTAN LUAS	LTLS	2	10	0,2040
13	UNGGUL INDAH CAHAYA	UNIC	49	164	0,2995
14	EKADHARMA TAPE INDUSTRIES	EKAD	10	97	0,1030
15	INTANWIJAYA INTERNASIONAL	INCI	20	47	0,4213
16	ASAHIMAS FLAT GLASS	AMFG	80	376	0,2126
17	LION METAL WORKS	LION	90	241	0,3730
18	TEMBAGA MULIA SEMANAN	TBMS	100	433	0,2307
19	ARWANA CITRA MULIA	ARNA	8	23	0,35
20	SUCACO	SCCO	35	74	0,4744
21	ANDHI CANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS	ACAP	25	17	1,4705
22	ASTRA OTOPARTS	AUTO	50	273	0,18
23	GOODYEAR INDONESIA	GDYR	150	363	0,4132
24	SELAMAT SEMPURNA	SMSM	35	37	0,9490
25	TUNAS RIDEAN	TURI	12	59	0,2038
26	DANKOS LABORATORIES	DKNS	10	141	0,0711
27	KIMIA FARMA	KAEF	3	8	0,39
28	MERCK	MERK	1.400	2.258	0,62
29	TEMPO SCAN PACIFIC	TSPC	85	717	0,1185
30	UNILEVER INDONESIA	UNVR	80	170	0,4707
31	BIMANTARA CITRA	BMTR	25	236	0,11
32	SUMMARECON AGUNG	SMRA	15	65	0,2316
33	BERLIAN LAJU TANKER	BLTA	15	72	0,2080
34	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI	HITS	30	328	0,0915
35	RIG TANDERS INDONESIA	RIGS	500	476	1,0504
36	SAMUDRA INDONESIA	SMDR	100	264	0,3790
37	INDOSAT	ISAT	143	1.516	0,0956
38	TELEKOMUNIKASI INDONESIA	TLKM	331	604	0,5484
39	RAMAYANA LESTARI SENTOSA	RALS	120	216	0,56
40	GOWA MAKASAR TOURISM	GMTD	17	58	0,2931
41	PANORAMA SENTRAWISATA	PANR	3	5	0,56

Lampiran

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE	AGENCYC
1	ASTRA ARGO LESTARI	AALI	0,7994
2	PETROSEA	PTRO	0,8229
3	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI	AQUA	0,9099
4	DELTA DJAKARTA	DLTA	0,846
5	FAST FOOD INDONESIA	FAST	0,8
6	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	INDF	0,5153
7	MULTI BINTANG INDONESIA	MLBI	0,8337
8	GUDANG GARAM	GGRM	0,7212
9	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA	HMSP	0,4478
10	PAN BROTHERS TEX	PBRX	0,3463
11	SEPATU BATA	BATA	0,842
12	LAUTAN LUAS	LTLS	0,6303
13	UNGGUL INDAH CAHAYA	UNIC	0,7338
14	EKADHARMA TAPE INDUSTRIES	EKAD	0,7787
15	INTANWIJAYA INTERNASIONAL	INCI	0,9615
16	ASAHIMAS FLAT GLASS	AMFG	0,8459
17	LION METAL WORKS	LION	0,577
18	TEMBAGA MULIA SEMANAN	TBMS	0,8484
19	ARWANA CITRA MULIA	ARNA	0,7901
20	SUCACO	SCCO	0,5753
21	ANDHI CANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS	ACAP	0,6493
22	ASTRA OTOPARTS	AUTO	0,8668
23	GOODYEAR INDONESIA	GDYR	0,9126
24	SELAMAT SEMPURNA	SMSM	0,6802
25	TUNAS RIDEAN	TURI	0,8187
26	DANKOS LABORATORIES	DKNS	0,8009
27	KIMIA FARMA	KAEF	0,9003
28	MERCK	MERK	0,7834
29	TEMPO SCAN PACIFIC	TSPC	0,8097
30	UNILEVER INDONESIA	UNVR	0,85
31	BIMANTARA CITRA	BMTR	0,7804
32	SUMMARECON AGUNG	SMRA	0,3993
33	BERLIAN LAJU TANKER	BLTA	0,6325
34	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI	HITS	0,8357
35	RIG TANDERS INDONESIA	RIGS	0,7047
36	SAMUDRA INDONESIA	SMDR	0,75
37	INDOSAT	ISAT	0,5694
38	TELEKOMUNIKASI INDONESIA	TLKM	0,666
39	RAMAYANA LESTARI SENTOSA	RALS	0,6550
40	GOWA MAKASAR TOURISM	GMTD	0,7189
41	PANORAMA SENTRAWISATA	PANR	0,8563

Lampiran

No	KODE	SALES '03	SALES '01	SALESG
1	AALI	2.543.157.000.000	1.417.491.000.000	0,7941
2	PTRO	664.057.000.000	862.217.000.000	-0,2298
3	AQUA	1.077.222.000.000	793.652.000.000	0,3572
4	DLTA	302.646.000.000	306.073.000.000	-0,0111
5	FAST	795.290.000.000	593.904.000.000	0,3390
6	INDF	17.871.426.000.000	14.644.598.000.000	0,2203
7	MLBI	562.852.000.000	569.921.000.000	-0,0124
8	GGRM	23.137.376.000.000	17.970.450.000.000	0,2875
9	HMSP	14.675.125.000.000	14.066.515.000.000	0,0432
10	PBRX	264.225.000.000	287.978.000.000	-0,0824
11	BATA	407.805.000.000	407.232.000.000	0,0014
12	LTLS	1.258.443.000.000	1.039.517.000.000	0,2106
13	UNIC	2.119.267.000.000	1.880.269.000.000	0,1271
14	EKAD	81.874.000.000	80.344.000.000	0,0190
15	INCI	147.258.000.000	100.389.000.000	0,4668
16	AMFG	1.357.378.000.000	1.226.821.000.000	0,1064
17	LION	87.997.000.000	66.834.000.000	0,3166
18	TBMS	1.020.375.000.000	1.039.916.000.000	-0,0187
19	ARNA	193.249.000.000	115.439.000.000	0,6740
20	SCCO	647.473.000.000	648.626.000.000	-0,0017
21	ACAP	142.698.000.000	153.595.000.000	-0,0709
22	AUTO	2.151.505.000.000	2.097.454.000.000	0,0257
23	GDYR	588.779.000.000	593.046.000.000	-0,0071
24	SMSM	637.589.000.000	565.090.000.000	0,1282
25	TURI	2.700.370.000.000	2.350.738.000.000	0,1487
26	DKNS	1.191.273.000.000	763.624.000.000	0,5600
27	KAEF	1.816.384.000.000	1.409.567.000.000	0,2886
28	MERK	296.320.000.000	224.074.000.000	0,3224
29	TSPC	1.557.613.000.000	1.270.581.000.000	0,2259
30	UNVR	8.123.625.000.000	6.012.611.000.000	0,3510
31	BMTR	1.570.843.000.000	1.660.939.000.000	-0,0542
32	SMRA	492.109.000.000	285.230.000.000	0,7253
33	BLTA	969.866.000.000	879.888.000.000	0,1022
34	HITS	670.226.000.000	751.175.000.000	-0,1077
35	RIGS	172.319.000.000	237.748.000.000	-0,2752
36	SMDR	2.836.922.000.000	3.246.046.000.000	-0,1260
37	ISAT	8.235.267.000.000	5.138.136.000.000	0,6027
38	TLKM	27.115.923.000.000	16.283.807.000.000	0,6652
39	RALS	3.553.447.000.000	2.878.059.000.000	0,2346
40	GMTD	57.917.000.000	67.318.000.000	-0,1396
41	PANR	123.151.000.000	123.736.000.000	-0,0047

Lampiran

No	KODE	Jmlh Saham Beredar	CP	Total Equitas	MVEBVE
1	AALI	1.542.930.000	1.725	1.515.543.000.000	1,7561
2	PTRO	102.600.000	1.725	584.068.000.000	0,3030
3	AQUA	13.162.473	47.800	270.764.000.000	2,3236
4	DLTA	16.013.181	8.700	326.828.000.000	0,4262
5	FAST	446.250.000	925	165.877.000.000	2,4884
6	INDF	9.443.269.500	800	4.093.881.000.000	1,8453
7	MLBI	21.070.000	32.000	268.297.000.000	2,5130
8	GGRM	1.924.088.000	13.600	10.970.871.000.000	2,3851
9	HMSP	4.500.000.000	4.475	5.768.407.000.000	3,4909
10	PBRX	384.000.000	385	73.448.000.000	2,0128
11	BATA	13.000.000	14.100	158.431.000.000	1,1569
12	LTLS	780.000.000	285	399.392.000.000	0,5565
13	UNIC	383.331.363	3.000	842.313.000.000	1,3652
14	EKAD	44.721.600	950	49.788.000.000	0,8533
15	INCI	168.666.667	300	144.963.000.000	0,3490
16	AMFG	434.000.000	1.975	858.047.000.000	0,9989
17	LION	52.016.000	850	103.415.000.000	0,4275
18	TBMS	18.367.000	2.200	115.666.000.000	0,3493
19	ARNA	905.604.150	295	127.995.000.000	2,0821
20	SCCO	205.583.400	1.025	259.278.000.000	0,8127
21	ACAP	804.000.000	480	123.390.000.000	3,1276
22	AUTO	751.474.280	1.550	1.194.707.000.000	0,9749
23	GDYR	41.000.000	3.750	277.096.000.000	0,5548
24	SMSM	259.733.760	265	357.328.000.000	0,1926
25	TURI	1.395.000.000	300	470.487.000.000	0,8895
26	DKNS	893.025.000	1.225	394.605.000.000	2,7722
27	KAEF	5.554.000.000	210	754.455.000.000	1,5459
28	MERK	22.400.000	16.000	159.503.000.000	2,2469
29	TSPC	450.000.000	5.900	1.557.613.000.000	1,7045
30	UNVR	763.000.000	3.625	2.095.659.000.000	1,3198
31	BMTR	203.759.500	3.200	1.865.266.000.000	0,3495
32	SMRA	1.873.528.800	575	538.547.000.000	2,0003
33	BLTA	451.000.000	1.000	1.081.891.000.000	0,4168
34	HITS	450.000.000	1.175	736.180.000.000	0,7182
35	RIGS	60.913.000	6.100	439.006.000.000	0,8463
36	SMDR	163.756.000	3.600	882.622.000.000	0,6679
37	ISAT	1.035.500.000	15.000	12.198.910.000.000	1,2732
38	TLKM	10.079.999.640	6.750	17.312.877.000.000	3,9300
39	RALS	1.400.000.000	4.350	1.525.870.000.000	3,9911
40	GMTD	101.538.000	650	67.145.000.000	0,9829
41	PANR	400.000.000	700	123.151.000.000	2,2736

Lampiran

NO	KODE	CASH	CURRENT LIABILITIES	CASH RATIO
1	AALI	361.128.000.000	518.263.000.000	0,6968
2	PTRO	174.249.000.000	80.576.000.000	2,1625
3	AQUA	33.578.000.000	41.534.000.000	0,8084
4	DLTA	51.886.000.000	49.468.000.000	1,0488
5	FAST	65.208.000.000	86.760.000.000	0,7515
6	INDF	1.529.698.000.000	3.664.193.000.000	0,4174
7	MLBI	73.516.000.000	194.371.000.000	0,3782
8	GGRM	413.718.000.000	6.057.693.000.000	0,0682
9	HMSP	1.887.008.000.000	1.710.050.000.000	1,1034
10	PBRX	5.628.000.000	35.256.000.000	0,1596
11	BATA	2.744.000.000	65.934.000.000	0,0416
12	LTLS	91.938.000.000	283.479.000.000	0,3243
13	UNIC	233.591.000.000	466.521.000.000	0,5007
14	EKAD	20.526.000.000	10.396.000.000	1,9744
15	INCI	14.001.000.000	23.199.000.000	0,6035
16	AMFG	65.157.000.000	340.318.000.000	0,1914
17	LION	39.622.000.000	13.542.000.000	2,9258
18	TBMS	35.158.000.000	439.648.000.000	0,0799
19	ARNA	7.408.000.000	62.622.000.000	0,1182
20	SCCO	20.789.000.000	295.008.000.000	0,0704
21	ACAP	37.479.000.000	16.388.000.000	2,2869
22	AUTO	203.858.000.000	540.973.000.000	0,3768
23	GDYR	45.254.000.000	88.059.000.000	0,5139
24	SMSM	71.938.000.000	89.029.000.000	0,808
25	TURI	64.800.000.000	329.476.000.000	0,1966
26	DKNS	90.577.000.000	191.829.000.000	0,4721
27	KAEF	316.592.000.000	573.048.000.000	0,5524
28	MERK	36.738.000.000	40.122.000.000	0,9156
29	TSPC	809.493.000.000	289.195.000.000	2,7991
30	UNVR	1.136.579.000.000	1.245.624.000.000	0,9124
31	BMTR	243.101.000.000	1.587.156.000.000	0,1531
32	SMRA	219.697.000.000	710.069.000.000	0,3094
33	BLTA	273.303.000.000	299.881.000.000	0,9113
34	HITS	108.245.000.000	271.264.000.000	0,399
35	RIGS	200.435.000.000	14.727.000.000	13,61
36	SMDR	289.540.000.000	520.771.000.000	0,5559
37	ISAT	4.509.508.000.000	3.358.153.000.000	1,3428
38	TLKM	5.094.472.000.000	11.200.650.000.000	0,4548
39	RALS	395.590.000.000	799.145.000.000	0,495
40	GMTD	2.308.000.000	176.665.000.000	0,013
41	PANR	25.230.000.000	79.863.000.000	0,3159

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DPR	,374707	,2828521	41
AGENCYC	,738185	,1426391	41
SALESG	,175663	,2687061	41
MVEBVE	1,494495	1,0298741	41
CR	1,044366	2,1385442	41

Correlations

		DPR	AGENCYC	SALESG	MVEBVE	CR
Pearson Correlation	DPR	1,000	-,133	-,155	,281	,403
	AGENCYC	-,133	1,000	-,074	-,255	-,056
	SALESG	-,155	-,074	1,000	,376	-,261
	MVEBVE	,281	-,255	,376	1,000	-,108
	CR	,403	-,056	-,261	-,108	1,000
Sig. (1-tailed)	DPR	.	,204	,167	,038	,004
	AGENCYC	,204	.	,323	,053	,364
	SALESG	,167	,323	.	,008	,050
	MVEBVE	,038	,053	,008	.	,251
	CR	,004	,364	,050	,251	.
N	DPR	41	41	41	41	41
	AGENCYC	41	41	41	41	41
	SALESG	41	41	41	41	41
	MVEBVE	41	41	41	41	41
	CR	41	41	41	41	41

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CR, AGENCYC, SALESG, MVEBVE[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,550[a]	,303	,225	,2489809	1,987

a. Predictors: (Constant), CR, AGENCYC, SALESG, MVEBVE

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,969	4	,242	3,906	,010[a]
	Residual	2,232	36	,062		
	Total	3,200	40			

a. Predictors: (Constant), CR, AGENCYC, SALESG, MVEBVE

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,234	,241		,973	,337		
	AGENCYC	-,050	,287	-,025	-,176	,861	,928	1,078
	SALESG	-,213	,163	-,202	-1,305	,200	,810	1,235
	MVEBVE	,108	,043	,392	2,530	,016	,806	1,241
	CR	,052	,019	,392	2,707	,010	,925	1,081

a. Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics[a]

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	AGENCYC	SALESG	MVEBVE	CR
1	1	3,357	1,000	,00	,00	,02	,02	,02
	2	,975	1,856	,00	,00	,18	,01	,51
	3	,431	2,792	,01	,01	,64	,00	,45
	4	,222	3,887	,01	,02	,16	,83	,00
	5	,015	15,097	,98	,96	,00	,14	,02

a. Dependent Variable: DPR

Casewise Diagnostics[a]

Case Number	Std. Residual	DPR
21	3,207	1,4705

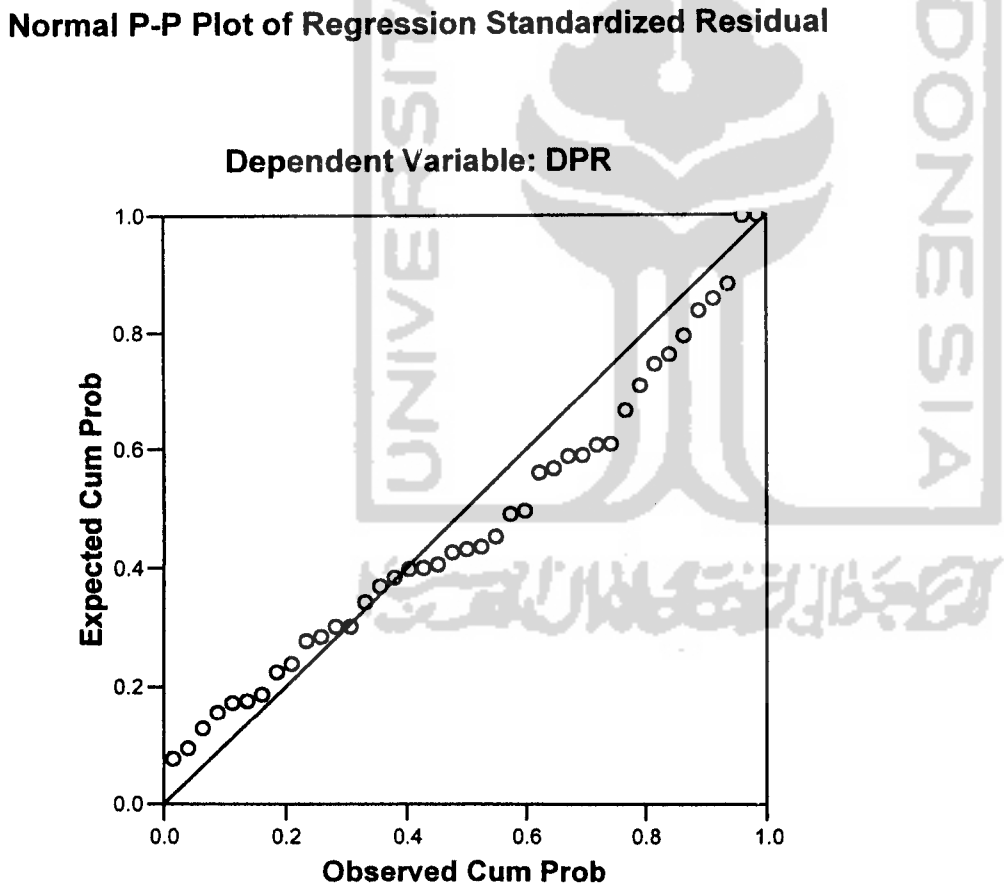
a. Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,155306	1,053339	,374707	,1556052	41
Std. Predicted Value	-1,410	4,361	,000	1,000	41
Standard Error of Predicted Value	,042	,235	,081	,033	41
Adjusted Predicted Value	,103488	1,076744	,373702	,1619611	41
Residual	-,3554530	,7985811	,0000000	,2362040	41
Std. Residual	-1,428	3,207	,000	,949	41
Stud. Residual	-1,470	3.496	,003	1,009	41
Deleted Residual	-,3767820	,9485921	,0010057	,2678372	41
Stud. Deleted Residual	-1,495	4,241	,031	1,109	41
Mahal. Distance	,142	34,562	3,902	5,474	41
Cook's Distance	,000	,459	,027	,075	41
Centered Leverage Value	,004	,864	,098	,137	41

a. Dependent Variable: DPR

Charts



Scatterplot

Dependent Variable: DPR

