



ANALISIS PENGARUH *CASH RATIO*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *RETURN ON ASSET*, *FIRM SIZE* DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)

Miladia Septiana, Prasetyono¹

Email:Miladiaseptiana@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study analyzed the impact of cash ratio, debt to equity ratio, return on assets, firm size, and growth opportunity to the dividend policy on manufacturing companies listed on Stock Exchange of Indonesia from 2009 to 2013. The cash ratio as a measurement of liquidity, debt to equity ratio as a measurement of leverage, return on assets as a measurement of profitability, firm size was measured by log natural of total assets and growth opportunity was measured by market to book ratio. The sampling technique is using purposive sampling method by using 18 manufacturing companies which pay dividend continuously. The analysis technique is using multiple regression. The result of this study shows that cash ratio and debt-to-equity ratio were found to be positive and no significant effect. Return on assets and growth opportunity were found to be positive and have significant effect to the dividend payout ratio, while firm size were found to be negative and have significant effect to the dividend payout ratio.

Keywords: profitability, liquidity, growth, dividend policy

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi dapat dilakukan di berbagai instrumen salah satunya yaitu investasi saham di pasar modal. Investasi atas saham memberikan keuntungan atau *return* berupa *capital gain* atau dividen. Dividen merupakan bagian laba bersih dari perusahaan yang dibagikan kepada investor. Dividen sangat penting bagi investor karena dianggap sebagai sinyal dari kesejahteraan pemegang saham (Rehman dan Takumi, 2012).

Kebijakan dividen diartikan sebagai keputusan mengenai alokasi laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa depan (Harjito dan Martono, 2008). Kebijakan dividen dalam penelitian ini tergambar *dividend payout ratio*-nya yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Pihak – pihak yang berkaitan dengan kebijakan dividen yaitu manajemen dan investor (Suharli, 2006). Sesuai dengan *agency theory* oleh Jensen dan Meckling (1976), kebijakan dividen melibatkan dua pihak yaitu investor dan manajemen yang akan muncul berbagai perbedaan kepentingan diantara keduanya. Manajemen cenderung menginginkan dana yang dimiliki untuk menyejahterahkan kepentingan pribadi yang tidak memberi manfaat bagi perusahaan. Investor menginginkan bahwa sebagian dananya dibagikan sebagai hasil atas investasi yang telah dilakukan.

Terdapat beberapa preferensi investor yaitu ada yang menyukai *capital gain* dan ada juga yang menyukai dividen. Investor yang menyukai *capital gain* dikarenakan tarif pajak untuk *capital gain* memang lebih rendah daripada dividen sehingga investor lebih suka bila dividen dibagikan dalam jumlah yang rendah. Sedangkan investor yang menyukai dividen dikarenakan dividen dinilai dapat memecahkan ketidakpastian investor dalam memperoleh laba dari perusahaan.

¹Corresponding author

Terdapat beberapa faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen. Investor perlu mempelajari faktor – faktor tersebut melalui analisis fundamental perusahaan. Investor dapat menilai kinerja suatu perusahaan baik buruknya melalui laporan keuangan. Cara untuk menilainya adalah dengan memperhatikan rasio – rasio keuangan yang dapat memberi gambaran mengenai kinerja perusahaan.

Penelitian ini berusaha untuk mempelajari faktor – faktor yang dapat digunakan untuk alat prediksi kebijakan dividen di perusahaan. Faktor – faktor yang akan diteliti yaitu likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio*, hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*, *firm size* yang diproksikan dengan log natural dari total asset dan *growth opportunity* yang diproksikan dengan *market to book ratio*, sedangkan kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebijakan dividen merupakan seberapa besar penentuan proporsi laba yang digabungkan kepada investor sebagai dividen dan yang ditahan untuk pembiayaan modal maupun investasi. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* yaitu rasio yang membagi nilai dividen per saham dan laba per saham (Horne dan Wachowicz, 2007). Terdapat beberapa argumen mengenai kebijakan dividen yaitu:

1. Teori dividen irelevan

Miller dan Modigliani menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh kepada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas perusahaan bukan dengan bagaimana laba tersebut dipecah antara dividen atau laba ditahan. Asumsi ini berdasarkan tidak adanya pajak, tidak ada biaya transaksi saham, dan setiap orang memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa depan.

2. Teori *the bird in the hand*

Myron Gordon dan John Litner mengatakan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi daripada *capital gain*. Investor lebih memilih dividen karena mengurangi ketidakpastian daripada mengharapkan *capital gain* yang belum pasti nilainya di masa depan. Dianalogikan bahwa satu burung ditangan lebih berarti daripada seribu burung di angkasa. Menurut mereka, investor memandang dividen lebih pasti daripada *capital gain*.

3. Teori preferensi pajak

Bila tarif pajak ikut diperhitungkan, maka investor akan cenderung menyukai *capital gain* karena pajak yang lebih rendah bila dibandingkan dengan dividen. Tarif pajak atas *capital gain* dapat ditunda pembayarannya hingga waktu penjualan saham karena pemegang saham diberikan opsi waktu (*timing option*).

Pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Riyanto (2001) menyatakan bahwa posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen. Perusahaan dengan posisi kas dan tingkat likuiditas yang besar maka memiliki kemampuan membayar dividen yang besar (Horne dan Wachowicz, 2007). Salah satu ukuran dari rasio likuiditas adalah *cash ratio*. Dividen merupakan aliran kas keluar, dan pembayarannya akan mengurangi kas perusahaan. Perusahaan yang semakin likuid mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik sehingga semakin kuat posisi likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 1995).

Menurut teori *free cash flow* oleh Jensen (1986), aliran kas bebas diartikan sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor sesudah terpenuhinya seluruh kebutuhan investasi yang diperlukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas yang berlebihan dapat mengurangnya dengan berbagai cara salah satunya dengan membagikan dividen kepada investor dalam jumlah yang tinggi. Risaptoko (2007), Kadir (2010) dan Marietta (2013) menemukan bahwa *cash ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1 : *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Debt to equity ratio merupakan salah satu ratio utang yang membandingkan total utang dengan total modal (Prastowo dan Juliaty, 2002). Struktur modal yang tinggi berasal dari utang menyebabkan manajemen akan memprioritaskan melakukan pelunasan hutang terlebih dahulu sebelum membagi dividen (Suharli, 2006). Perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk memenuhi kewajibannya yang berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan perusahaan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2001).

Menurut *agency theory* oleh Jensen dan Meckling (1976), kebijakan dividen melibatkan pihak – pihak seperti manajemen, investor dan kreditor. Masalah sering timbul disebabkan keputusan manajemen mengenai pendanaan. Utang memang dapat dijadikan pilihan pendanaan. Jika penggunaan utang gagal memberi keuntungan maka akan beresiko tinggi bagi perusahaan dan merugikan kreditor. Penurunan utang akan menurunkan *agency problem* sehingga perusahaan dengan utang yang rendah cenderung membayar dividen yang tinggi karena tidak memiliki beban utang yang tinggi (Jensen dan Meckling, 1976; Sari, 2010). Gill et.al. (2010), Basuki (2012) dan Rafique (2012) menemukan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2 : *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Laba inilah yang menjadi dasar pembagian dividen. Profitabilitas dapat dijadikan pedoman untuk menarik investor menanamkan modal ke perusahaan (Kadir, 2010). Dividen dibayarkan hanya jika laba yang tersedia lebih banyak daripada dana yang dibutuhkan. Karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan, maka perusahaan yang memperoleh keuntungan besar akan membayar dividen yang besar pula (Risaptoko, 2007).

Sesuai dengan teori *pecking order* oleh Myers dan Majluf (1984) mengenai urutan pendanaan perusahaan dinilai dari yang paling murah yaitu laba, utang dan terakhir yaitu penerbitan saham. Perusahaan akan menggunakan pendanaan yang paling murah untuk membayarkan dividen yaitu laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka semakin tinggi pula rasio pembayaran dividennya (Suharli dan Octorina, 2005). Nadjibah (2008), Rehman dan Takumi (2012), Marietta (2013) menemukan bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3 : *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*

Perusahaan yang besar dan mapan biasanya memiliki akses yang mudah ke pendanaan eksternal baik pasar modal maupun utang sehingga perusahaan mampu membayar dividen yang besar (Opler et.al. 1999). Perusahaan besar yang memiliki fleksibilitas dalam hal pendanaan akan membayarkan dividen yang tinggi.

Bila perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan perusahaan sudah tercukupi dengan adanya pendanaan eksternal maka perusahaan tidak akan mengalami kesulitan untuk membayarkan dividen yang tinggi kepada investor. Salah satu cara untuk melihat ukuran perusahaan yaitu dari total asset yang dimiliki. Rafique (2012) dan Marietta (2013) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H4 : *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh *growth opportunity* terhadap *dividend payout ratio*

Growth Opportunity dapat dilihat dengan berbagai ukuran salah satunya melalui *market to book ratio*. *Market to book ratio* merupakan ukuran yang mewakili ukuran partisipasi pelaku pasar dalam menilai kinerja perusahaan (Damayanti dan Martiningtyas, 2014). Beberapa perusahaan yang menghasilkan uang dalam jumlah yang besar dan dihadapkan dengan sedikitnya kesempatan perusahaan untuk tumbuh maka menandakan prospek perusahaan yang menguntungkan. Hal ini berlaku pada perusahaan yang berada di dalam satu industri yang menguntungkan (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan memberi dividen yang besar sehingga dapat menarik investor yang menyukai jumlah dividen yang besar untuk dapat berinvestasi di perusahaan tersebut dan

memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan tersebut menguntungkan di masa depan.

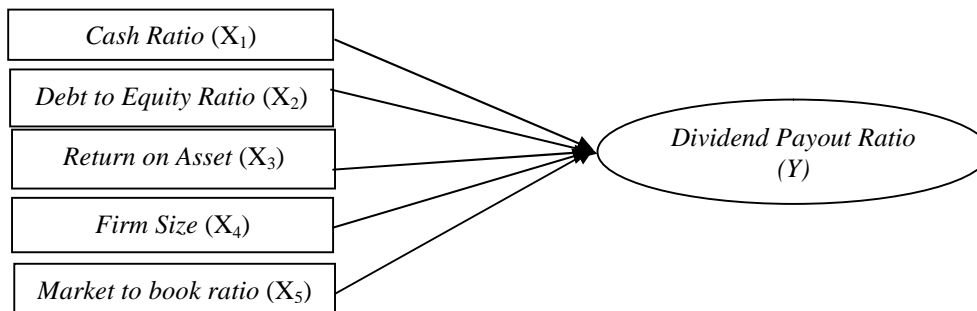
Semakin tinggi nilai *market to book ratio* maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fundamental dan kualitas yang baik sehingga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan. Rehman dan Takumi (2012), Damayanti dan Martiningtyas (2014) menemukan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

H5 : *market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka disusun kerangka penelitian sebagai berikut:

Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* yang dihitung dengan membagi *dividend per share* dengan *earning per share* (Horne dan Wachowicz, 2007). *Cash ratio* dihitung dengan membagi kas + ekuivalen kas dengan hutang lancar (Risaptoko, 2007). *Debt to equity ratio* dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total modal (Prastowo dan Juliaty, 2002). *Return on asset* dihitung dengan membagi *net income after tax* dengan total asset (Suharli dan Oktorina, 2005). *Firm size* diukur dengan logaritma natural dari total asset (Al-Shubiri, 2011). *Growth opportunity* diukur dengan *market to book ratio* yang membandingkan antara harga pasar dengan nilai buku (Brigham dan Houston, 2006).

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan peneliti yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2013 yang membagikan dividen berturut - turut

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang memberi dividen secara berturut - turut sejak tahun 2009 – 2013. Berdasarkan laporan keuangan yang tertera di www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, diperoleh sebanyak 18 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun berturut – turut. Model data yang digunakan yaitu data panel yaitu penggabungan data *cross section* dengan *time series*. Dengan demikian maka jumlah objek penelitian ini yaitu 18 x 5 = 90 data.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan bantuan program SPSS versi 20. Model regresi harus terbebas dari uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Model analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$$

Keterangan:

- Y : *dividend payout ratio* (DPR)
 β_0 : konstanta
X1 : *cash ratio*
X2 : *debt to equity ratio* (DER)
X3 : *return on asset* (ROA)
X4 : *firm size* (Ln dari total asset)
X5 : *market to book ratio*
 $\beta_1 - \beta_5$: koefisien
 ϵ : error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 18 perusahaan dengan total periode pengamatan sebesar 5 tahun sehingga diperoleh objek penelitian sebanyak $18 \times 5 = 90$ objek penelitian.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda. Model regresi yang baik harus lolos uji asumsi klasik. Langkah awal analisis dimulai dengan mengidentifikasi sebaran dari masing – masing variabel. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat kecenderungan dari masing – masing variabel penelitian. Tabel berikut menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari masing – masing variabel.

Tabel 1

Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	90	4.03	120.48	48.8614	26.49366
CASH	90	.02	4.65	.8872	1.03620
DER	90	.10	3.24	.9087	.80368
ROA	90	1.04	71.51	15.9589	12.28835
SIZE	90	13.45	18.17	15.6774	1.41773
MBV	90	5.19	10.54	7.5368	1.34646
Valid N (listwise)	90				

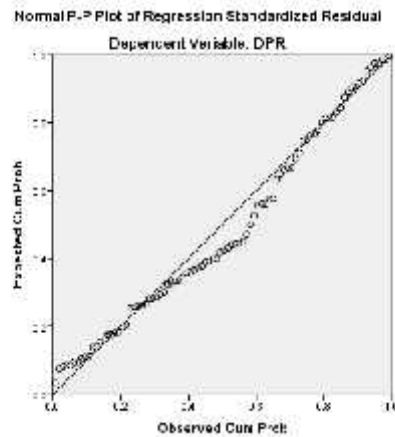
Hasil Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik disyaratkan harus lolos dari uji asumsi klasik yang masing – masing terdiri sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan dua cara yaitu melalui metode grafik plot dan melalui analisis statistik. Berikut ini merupakan analisis dengan menggunakan metode grafik yang terlihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 1
Hasil Uji Normalitas Metode Plot



Hasil penelitian menunjukkan bahwa terlihat titik – titik menyebar di sekitar garis diagonal yang artinya menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, maka model regresi lolos uji normalitas. Selain itu, digunakan juga analisis statistik dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk mendapat hasil yang meyakinkan. Hasil pengujian dengan metode ini dapat disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	18.31334303
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.118
	Negative	-.058
Kolmogorov-Smirnov Z		1.122
Asymp. Sig. (2-tailed)		.161

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dapat terlihat bahwa nilai Asymp.Sig 2-tailed sebesar 0,161 menunjukkan bahwa nilai tersebut diatas nilai signifikansi 0,05 maka dinyatakan bahwa model regresi ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolonieritas

Pengujian multikolonieritas dalam model regresi dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan VIF dari output regresi. Nilai Tolerance yang lebih dari 0,1 dan nilai VIF yang tidak lebih besar dari 10 menunjukkan bahwa model regresi ini lolos tidak ada gejala multikolonieritas. Nilai VIF dan Tolerance dapat disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	55.253	23.196		2.382	.019		
CASH	.171	2.431	.007	.070	.944	.629	1.590
DER	1.905	3.018	.058	.631	.530	.679	1.474
ROA	1.440	.167	.668	8.635	.000	.951	1.052
SIZE	-4.915	1.601	-.263	-3.070	.003	.775	1.290
MBV	6.077	1.738	.309	3.497	.001	.729	1.372

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian, terlihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIF yang kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini lolos uji multikolonieritas.

3. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan Uji Durbin-Watson dan UjiLangrange Multiplier (*LM test*) atau Breusch-Godfrey *test*. Berikut ini merupakan tabel Uji Durbin-Watson yang disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.723 ^a	.522	.494	18.85051	1.793

a. Predictors: (Constant), MBV, ROA, DER, SIZE, CASH

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,793. Nilai tabel du untuk $k=5$ dan data sebanyak 90 yaitu 1,776. Dengan demikian, nilai DW = 1,793 berada diantara 1,779 dan $4 - du = 2,224$. Hal ini berarti tidak ada masalah autokorelasi pada model regresi. Berikut ini adalah tabel UjiLangrange Multiplier (*LM test*) atau Breusch-Godfrey *test* untuk mendapatkan hasil yang meyakinkan.

Tabel 5
Hasil Uji Breusch-Godfrey

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-8.080	22.129		-.365	.716
CASH	1.182	2.330	.067	.508	.613
DER	-.465	2.893	-.020	-.161	.873
1 ROA	-.213	.170	-.143	-1.255	.213
SIZE	1.048	1.548	.081	.677	.500
MBV	-.746	1.663	-.055	-.448	.655
RES_2	.388	.114	.384	3.399	.112

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

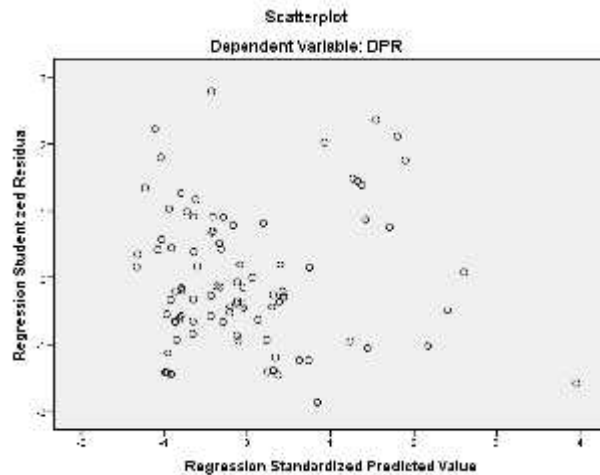
Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil Uji LM test maka diperoleh nilai residual lag 2 (*res_2*) menunjukkan diatas nilai signifikansi $> 0,05$ yaitu 0,112 sehingga menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi problem autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan dua cara yaitu menggunakan scatterplot dan Uji Glejser. Berikut ini adalah grafik scatterplot:

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatterplot



Berdasarkan grafik scatterplot diatas, terlihat bahwa titik – titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Selanjutnya, berikut ini adalah tabel Uji Glejser untuk mendapatkan hasil yang lebih meyakinkan.

Tabel 6
Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.223	12.586		-.256	.799
CASH	3.381	1.319	.328	2.563	.143
DER	3.509	1.638	.264	2.143	.368
ROA	.170	.090	.196	1.880	.064
SIZE	.288	.869	.038	.332	.408
MBV	.609	.943	.077	.646	.520

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas dengan Uji Glejser, terlihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi > 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh antara variabel – variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan Uji Statistik F, Uji Statistik t dan Uji Koefisien Determinasi (R²).

Uji Statistik F

Hasil pengujian model regresi menunjukkan semua variabel independen bila dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama – sama terhadap variabel dependen yang ditunjukkan dengan nilai F dari hasil pengujian. Nilai Uji F diperoleh sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32621.669	5	6524.334	18.361	.000 ^b
	Residual	29848.689	84	355.342		
	Total	62470.359	89			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), MBV, ROA, DER, SIZE, CASH

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil Uji Statistik F, diperoleh nilai sebesar 18,361 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa seluruh variabel dependen yaitu *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *size* dan *market to book ratio* secara bersama – sama mempengaruhi variabel dependen.

Uji Statistik t

Hasil pengujian model regresi menunjukkan seberapa jauh pengaruh dari masing – masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen yang ditunjukkan dengan nilai t dari hasil pengujian. Nilai Uji t diperoleh sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	55.253	23.196			
1	CASH	.171	2.431	.007	.070	.944
	DER	1.905	3.018	.058	.631	.530
	ROA	1.440	.167	.668	8.635	.000
	SIZE	-4.915	1.601	-.263	-3.070	.089
	MBV	6.077	1.738	.309	3.497	.001

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel menunjukkan bahwa variabel ROA, *size* dan MBV menunjukkan nilai signifikansi dibawah 0,10 sehingga dapat dikatakan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kedua variabel lain yaitu *cash ratio* dan DER memiliki nilai signifikansi diatas 0,10 sehingga kedua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Persamaan regresi pada model ini adalah:

$$Y = 55,253 + 0,171 \text{ cashratio} + 1,905 \text{ der} + 1,440 \text{ roa} - 4,915 \text{ size} + 6,077 \text{ mtbv}$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel – variabel independen. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai *adjusted R²*.

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.723 ^a	.522	.494	18.85051

a. Predictors: (Constant), MBV, ROA, DER, SIZE, CASH

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,494. Hal ini berarti bahwa 49,4% variasi *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh variabel *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size* dan *growth opportunity* sedangkan sisanya sebesar 50,6% dapat dijelaskan oleh variabel diluar penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

1. Pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis satu menyatakan bahwa variabel *cash ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar *cash ratio* belum tentu perusahaan membagi dividen dalam jumlah yang besar pula begitupun sebaliknya.

Hasil ketidaksignifikannya mungkin disebabkan oleh perusahaan menggunakan kas nya yang tersedia untuk melakukan kegiatan operasional seperti investasi yang lebih menguntungkan daripada membayarkan dividen. Kenaikan maupun penurunan *cash ratio* tidak menjamin kenaikan *dividend payout ratio* walaupun laba yang dihasilkan tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi bukan menjadi jaminan bahwa perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi karena ada kemungkinan perusahaan menahan laba tersebut untuk tidak dibagikan dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Basuki (2012) dan Firmansyah (2013) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif tidak signifikan antara *cash ratio* dengan *dividend payout ratio*. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vianita dan Amperaningrum (2012) yang menyatakan bahwa *cash ratio* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis kedua menyatakan bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* belum tentu perusahaan membagi dividen dalam jumlah yang rendah pula begitupun sebaliknya.

Hasil ketidaksignifikannya dikarenakan kebanyakan perusahaan manufaktur di Indonesia menyukai pendanaan eksternal melalui hutang terbukti dari rata - rata rasio hutang dari tahun 2009 hingga tahun 2013 yaitu sebesar 0,90. Pendanaan dengan hutang dinilai lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham karena adanya perlindungan pajak. Perusahaan dapat pula menggunakan hutang untuk membayarkan dividen kepada investor. Selama perusahaan diiringi keuntungan yang tinggi pula, maka besarnya hutang tidak mempengaruhi pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012); Firmansyah (2013) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki hubungan positif terhadap *dividend payout ratio* namun bertentangan dengan hasil penelitian oleh Basuki (2012) dan El essa et.al. (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki hubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*.



3. Pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa variabel *return on asset* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula perusahaan membayarkan dividen kepada investor.

Pengaruh positif antara *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* terjadi karena dividen akan dibayarkan jika perusahaan mendapat laba. Laba inilah yang menjadi dasar pembagian dividen seberapa besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Profitabilitas yang baik menandakan bahwa kondisi fundamental perusahaan baik. Oleh karena itu, keuntungan perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen (Weston dan Brigham, 1990).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006); Handayani BS (2010) dan Daljono (2013) yang menyatakan bahwa *return on asset* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfatah (2009); Ritha dan Koestiyanto (2013) yang menyatakan bahwa *return on asset* memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis keempat menyatakan bahwa variabel *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian dengan menggunakan nilai signifikansi 0,10 menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada investor semakin kecil.

Pengaruh negatif antara *firm size* terhadap *dividend payout ratio* terjadi karena perusahaan adanya kemungkinan ingin menggunakan dananya untuk kebutuhan operasional perusahaan yang besar seperti menambah modal atau melakukan investasi sehingga perusahaan akan menggunakan laba ditahan yang besar dan akibatnya dividen yang dibayarkan menjadi semakin kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hafeez dan Atiya (2008); Hatta dan Magdalena (2010) dan Daljono (2013) yang menyatakan bahwa *size* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Namun, tidak konsisten dengan penelitian oleh Al-malkawi (2007); Handayani (2010) dan El essa et,al (2012) yang menyatakan bahwa *size* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

5. Pengaruh *market to book ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis kelima menyatakan bahwa variabel *market to book ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market to book ratio* terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang diukur oleh *market to book ratio* maka semakin besar pula perusahaan membayarkan dividen kepada investor.

Pengaruh positif antara *market to book ratio* terhadap *dividend payout ratio* dapat dijelaskan karena nilai *mbv* yang semakin tinggi dan diiringi dengan keuntungan yang tinggi pula menandakan bahwa memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan. Terlihat dari nilai *market to book ratio* yang hampir sama yaitu rata – rata 7,4% menandakan bahwa sektor manufaktur memiliki prospek perusahaan yang cukup baik di masa depan. Perusahaan dengan prospek perusahaan yang baik akan memberikan dividen yang besar berlaku pada perusahaan – perusahaan yang berada di dalam industri yang menguntungkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009); Rehman dan Takumi (2012) serta Damayanti dan Martiningtyas (2014) yang menyatakan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ooi (2001); Hafeez dan Atiya (2008) yang menyatakan bahwa *market to book ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Kesimpulan yang bisa diambil dari hasil penelitian yang dibahas pada bab sebelumnya adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *cash ratio* memiliki arah positif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
2. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki arah positif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
3. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *return on asset* memiliki arah positif dan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
4. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *firm size* yang diukur dengan log natural dari total asset memiliki arah negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
5. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel *growth opportunity* yang diukur dengan *market to book ratio* memiliki arah positif dan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
6. Hasil penelitian diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,494 yang berarti bahwa 49,4% variasi *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh variabel *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size* dan *growth opportunity* sedangkan sisanya sebesar 50,6% dapat dijelaskan oleh variabel diluar penelitian ini.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan – keterbatasan antara lain:

1. Jumlah sampel yang hanya sebanyak 18 dari 140 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI selama periode pengamatan 2009 – 2013.
2. Terdapat beberapa perusahaan banyak yang belum melengkapi laporan keuangannya sehingga menyulitkan bagi peneliti untuk mengambil data yang terkait.

Saran

Dengan melihat hasil penelitian, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Investor hendaknya melakukan investasi pada saham – saham yang memiliki nilai ROA yang tinggi agar mampu mendapatkan dividen yang besar.
2. Investor hendaknya melakukan tidak melakukan investasi pada saham – saham yang perusahaannya membutuhkan dana besar untuk operasional sehingga dividen yang dibagikan kecil.
3. Investor hendaknya melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki *market to book ratio* yang tinggi karena perusahaan seperti ini memiliki prospek yang baik di masa depan sehingga dapat memberikan dividen yang besar pula.
4. Bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel makro seperti tingkat inflasi, suku bunga dan lain – lain agar mendapat hasil yang lebih baik.

REFERENSI

- Brigham, Eugene dan Houston. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan; Essentials of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti, Yustiara Izmi dan Catur Rahayu Martiningtyas. 2014. *Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen*. *e-journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, Vol. 1, No. 2. 70 – 83.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.



- Hardiatmo, Budi dan Daljono. 2013. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 2, No. 1.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty
- Ismail, Norashikin, Rashidah Abdul Rahman dan Normah Orman. 2013. *Expected Dividend and Dividend Payment: Are They Related?*. *British Journal of Economics, Finance and Management Sciencs*, Vol. 7(2).
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal Of Economics*, Vol. 3, No. 4. 305 – 360.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2. 323 – 329.
- Kadir, Abdul. 2010. *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di BEI*. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1.
- Kieso, Donald E. Dan Jerry J. Weygandt. 2002. *Intermediate Accounting*. New York: John Wiley and Sons.
- Martono dan Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonsia Fakultas Ekonomi UII.
- Rehman, Abdul dan Haruto Takumi. 2012. *DETERMINANTS OF DIVIDEND PAYOUT RATIO: EVIDENCE FROM KARACHI STOCK EXCHANGE (KSE)*. *Journal Of Contemporary Issues in Business Research*, Vol. 1, No. 1. 20 – 27.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Suharli, Michael. 2006. *Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai*. *Jurnal MAKSI*, Vol. 6, No. 2.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2007. *Fundamental of Financial Management: Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- 2009. *Indonesian Capital Market Directory*.
- 2010. *Indonesian Capital Market Directory*.
- 2011. *Indonesian Capital Market Directory*.
- 2012. *Indonesian Capital Market Directory*.
- 2013. *Indonesian Capital Market Directory*.
- www.idx.co.id diakses pada tanggal 26 Maret 2015.