



## ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RAYIO (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2014)

Destry Sarasati Jingga Lestari, Chabachib<sup>1</sup>

Jinggasarra@yahoo.co.id

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

### ABSTRACT

*This research was conducted to examine the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Firm Size and Growth Opportunity to the Dividen Payout Ratio (DPR) on companies listed on Bursa Efek Indonesia (BEI) for the period 2010 to 2014. The sampling technique used is purposive sampling and the number of samples used for as many as 26 companies. Data obtained from the publication of Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010 – 2014. The analysis technique used is multiple regression analysis. The results showed that the DER and CR have no significant effect on the Dividend Payout Ratio. While the ROA and Firm Size has a significant effect on the Dividend Payout Ratio with a positive direction. Meanwhile, the growth opportunity has a significant effect on the Dividend Payout Ratio with the negative direction. From Adjusted R Square value of 0.603 indicates that there are independent variables in the model can explain the variation the DPR by 60,3%, while 39,7% variation explained by the Dividend Payout Ratio of other variables outside the model.*

*Keywords: Dividend Payout Ratio, Manufacture Companise, Debt to Equity Ratio, Firm Size*

### PENDAHULUAN

Dewasa ini semakin banyak masyarakat yang melakukan kegiatan investasi mengingat manfaat yang diperoleh dari investasi tersebut. Salah satu bentuk investasi adalah investasi di pasar modal berupa saham. Dalam aktivitas di pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan dividen (Marlina dan Danica, 2009). Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada para investor, sedangkan *capital gains* adalah selisih positif antara harga jual saham terhadap harga beli saham. Dividen yang diterima saat ini akan mempunyai nilai yang semakin tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa mendatang (Hermuningsih, 2007).

Kebijakan dividen sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham atas pembagian dividen dan di satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan (Hermuningsih, 2007). Dalam pelaksanaannya kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling berlawanan, yaitu pihak para investor dengan dividennya dan pihak perusahaan dengan laba ditahannya.

Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2013). Pemegang saham cenderung lebih menyukai pembagian dividen dalam jumlah yang relative besar karena tingkat kepastiannya lebih tinggi dibandingkan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan. Namun hal tersebut tentunya bertentangan dengan keinginan perusahaan yaitu perusahaan lebih menginginkan hasil keuntungan atau laba tersebut ditahan guna keperluan investasi kembali.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Menurut Husnan (1998), teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen dari pada capital gain. Akan terjadi dua dampak yang berlawanan dalam perubahan kebijaksanaan pembayaran dividen. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan.

Penelitian ini mencoba mengembangkan dari penelitian sebelumnya dan mencoba meneliti kembali atas fenomena bisnis dan *research gap* yang terjadi mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Assets*, *Firm Size* dan *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### Perumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* ?
2. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Bagaimana pengaruh *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* ?
4. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* ?
5. Bagaimana pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio*?

### Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan jawaban atas *research question* yang telah dipaparkan di atas. Tujuan yang ingin di capai dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Menganalisis pengaruh *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Menganalisis pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005) teori kebijakan dividen dapat dibagi menjadi :

1. *Dividend Irrelevant Theory* adalah teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh asset, bukan pada bagaimana pendapatan ini dibagi antara dividend dan laba ditahan. MM berpendapat bahwa pemegang saham apapun dapat secara teori membangun kebijakan dividen sendiri. Jika investor bisa membeli dan menjual saham maka dengan ini menciptakan kebijakan dividen mereka sendiri tanpa menimbulkan biaya, sehingga kebijakan dividen perusahaan akan benar – benar tidak relevan.
2. *Bird in the Hand Theory* adalah teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, mereka berpendapat bahwa penurunan risiko saham sebagai peningkatan dividen. Investor akan lebih memilih pembayaran dividen daripada capital gain (*dividend is relevant*), investor akan lebih menilai tinggi atas dividen yang diterima sekarang, daripada capital gain di masa yang akan datang. Menurut mereka tidak semua investor akan menginvestasikan kembali dividennya pada perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang aman.
3. *Tax Efect Theory* adalah teori yang menyatakan bahwa investor lebih memilih capital gain daripada dividen karena dilihat dari sisi pajak, capital gain lebih ekonomis. Investor menginginkan supaya dividen dibagikan dalam jumlah yang lebih kecil agar memaksimalkan nilai perusahaan jika dividen yang dikenai pajak lebih tinggi daripada capital gain.

Selain teori kebijakan dividen yang telah diuraikan di atas, terdapat pula teori lainnya yang dapat mendukung kebijakan dividen antara lain :

1. *Agency Theory*. Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun pada kenyataannya, para manajer (*agent*) tidak bekerja sesuai dengan wewenangnya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer akan cenderung menahan labanya untuk digunakan pada pembiayaan operasional namun pemegang saham akan lebih memilih pembagian laba dalam bentuk dividen. Hal inilah yang menjadi penyebab timbulnya konflik keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik di antara keduanya.

2. *Signaling Theory* adalah suatu teori dimana perubahan dividen merupakan sebuah ‘sinyal’ mengenai prospek profitabilitas dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang membayarkan dividen berarti mengandung sinyal yang positif di mata investor dan menandakan ada prospek baik dari pertumbuhan investasi para pemegang saham (Musiega, *et al.*, 2013).
3. *Pecking Order Theory* adalah konsep yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan (mendahulukan) pendanaan dari sumber internal guna membayar dividen dan mendanai investasi, pendanaan eksternal akan digunakan apabila kebutuhan dana kurang sehingga pendanaan eksternal akan berfungsi sebagai tambahan. Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal yang berasal dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi). Sedangkan pendanaan eksternal diperoleh perusahaan dengan menerbitkan obligasi ketimbang dengan penerbitan saham baru.

### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Menurut Hermuningsih (2007) dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan pada umumnya dapat dilakukan secara berkala baik dalam bentuk uang (*cash*), dividen saham (*stock dividend*) dan dividen ekstra. Pengertian lain dijelaskan oleh Riyanto (2001) bahwa dividen adalah aliran kas yang wajib dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham kewart Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dewan direksi akan menentukan akan dibayarkan atau tidak, bagaimana sifat dan jumlah dividen yang akan dibayarkan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta bentuk kebijakan yang dianut oleh perusahaan yang bersangkutan. Menurut Utama (2012) dividen dapat berfungsi sebagai isyarat nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini maupun di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen adalah kebijaksanaan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan. Kebijakan dividen telah menjadi hal yang sangat diperhatikan oleh para manajer keuangan dan perusahaan pada umumnya. Pilihan yang sulit dihadapi oleh perusahaan, apakah akan membagikan dividen kepada pemegang saham, atau menahan laba untuk kegiatan investasi kembali dalam rangka pengembangan usaha. Pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecilnya dana yang berada dalam lingkup kendali manajemen.

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta telaah pustaka, dan juga penelitian-penelitian terdahulu maka hubungan antar variabel-variabel yang mempengaruhi variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Menurut Sartono (2001), *debt to equity ratio* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan bahkan pemegang saham.

Perusahaan dengan rasio DER yang tinggi akan menggantungkan nasibnya pada pihak eksternal (kreditur) sehingga akan menurunkan profit perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Utama, 2012). Profit yang diterima perusahaan akan digunakan untuk membayar bunga pinjaman sehingga dana yang tersedia untuk membayar dividen akan sangat terbatas. Perusahaan akan cenderung menahan labanya daripada membagikan laba dalam bentuk dividen, hal ini sesuai dengan *agency cost theory*.

Rasio hutang yang lebih besar membuat perusahaan akan lebih memilih melunasi kewajibannya terlebih dahulu daripada membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sehingga semakin besar hutang perusahaan dalam hal ini rasio DER yang tinggi maka akan semakin kecil DPR yang dibagikan. Sehingga pertumbuhan DER berbanding terbalik dengan DPR.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis :  
H1 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### **Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

*Current Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk didalamnya adalah dividen yang terhutang. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

*Current ratio* yang besar mengindikasikan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dibayarkan (Marlina dan Danica, 2009). Sehingga semakin besar dividen yang dibayarkan akan menjadi informasi yang positif bagi para pemegang saham mengenai prospektif laba perusahaan dimasa yang akan datang, hal ini sesuai dengan *signaling theory*.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis :  
H2 : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### **Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

*Return on asset* menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Jika perusahaan memiliki ROA yang tinggi maka dapat dinyatakan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi pula. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen (Pribadi dan Sampurno, 2012). Ketersediaan laba yang tinggi akan berpengaruh pada tersedianya dana untuk membayarkan dividen. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi ROA maka akan semakin tinggi pula DPR. ROA yang tinggi berarti menunjukkan tingkat keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba, hal ini merupakan sinyal yang baik bagi para pemegang saham sesuai dengan *signaling theory*.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis :  
H3 : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### **Pengaruh *Firm Size* (SIZE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun total aktiva (*total assets*) dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001). Ukuran perusahaan yang tinggi mempengaruhi seberapa besar perusahaan dalam membagikan dividen. Semakin tinggi ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi pembagian dividen yang dilakukan perusahaan tersebut (Utama, 2012). Dibandingkan perusahaan dengan *size* kecil, perusahaan yang memiliki aset besar atau yang sudah mapan akan lebih mudah melakukan akses dalam pasar modal. Hal ini mengakibatkan perusahaan dengan *size* lebih besar akan lebih mandiri dan tidak tergantung dengan pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki aset sedikit atau ukuran perusahaan kecil akan cenderung membagikan dividen rendah karena laba lebih dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan. Hal ini didukung dengan adanya *pecking order theory*. Dapat disimpulkan perusahaan besar mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis :  
H4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### **Pengaruh *Growth Opportunity* (GROWTH) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat, maka akan semakin besar kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah

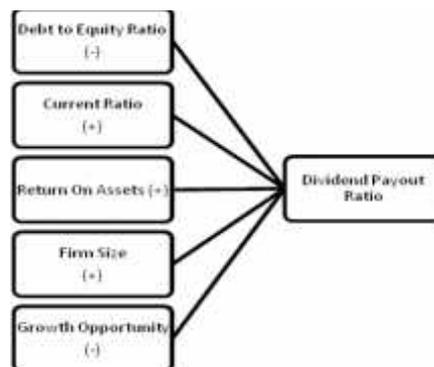
untuk memperkuat pembiayaan internal dan peluang investasi baru (Achadi dan Sarasiti, 2013). Perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham (Riyanto, 2001). Pernyataan ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan dapat memilih menahan labanya atau membagikan dividen. Perusahaan akan cenderung menahan labanya untuk digunakan di waktu yang akan datang daripada membagikan dividen. Perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi akan mengakibatkan berkurangnya DPR.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis :

H5 : *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### Kerangka Pemikiran Teoritis

Pengaruh variabel DER, CR, ROA, *Firm Size* dan *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio*



Sumber : Hermuningsih (2007), Afif (2011), Pribadi dan Sampurno (2012), Arifanto dan Prasetiono (2012), Utama (2012), Rafique (2012), Achadi dan Sarasiti (2013), Marietta dan Sampurno (2013), Badu (2013), Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), Witaradya dan Andarwati (2013), Laim, *et al* (2015).

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu tahun 2010 – 2014. Penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* atau pemilihan sampel dengan batasan kriteria – kriteria tertentu, agar memperoleh data sampel yang representative. Kriteria yang digunakan dalam memperoleh sampel antara lain :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode kurun waktu dari tahun 2010 - 2014.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam kurun waktu tahun 2010 - 2014.
3. Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen periode 2010 - 2014. Sehingga perusahaan yang tidak membayarkan dividen pada tahun tertentu selama periode penelitian akan dikeluarkan dari sampel.
4. Data Perusahaan Manufaktur yang memaparkan keseluruhan variabel yang diteliti, meliputi *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Firm Size*, dan *Growth Opportunity*.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini adalah sebanyak 26 perusahaan.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang tidak diperoleh secara langsung, yaitu melalui media perantara. Data sekunder pada penelitian ini berasal dari laporan keuangan yang dipublis di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode kurun waktu 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 diambil dari laporan keuangan, *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.

## Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dimulai dengan tahapan penelitian terdahulu, yaitu mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal riset, sumber bacaan lain dan literatur yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang akan dipakai dalam penelitian, ketersediaan data, cara memperoleh data, serta gambaran pengolahan data. Tahapan selanjutnya adalah dengan penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data yang digunakan dengan menggunakan bahan-bahan tertulis atau data yang dibuat oleh pihak lain. Dalam penelitian ini metode dokumentasi dilakukan dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Stock Exchange (IDX)* untuk tahun 2010 – 2014 yang dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam IDX tahun 2010 – 2014.

## Definisi Operasional Variabel

### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio* didefinisikan sebagai rasio antara *dividend per share (EPS)* terhadap *earning per share (EPS)*. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013) dan Ang (1997), *dividend payout ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

### 2. Variabel Independen

#### *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2010). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012) *Debt to Equity Ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### *Current Ratio*

*Current ratio (CR)* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Semakin baik *Current Ratio*, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Sartono, 2010). Menurut Brigham dan Houston (2010) *current ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang jangka pendek}}$$

#### *Return On Assets*

*Return On Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividen payout ratio*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Sehingga meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012) *Return On Assets* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

### Firm Size

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun total aktiva (*total assets*) dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001). Perusahaan besar mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Dalam Damayanti dan Achyani (2006) *Firm Size* dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Firm\ Size = Ln(Total\ Assets)$$

### Growth Opportunity

*Growth Opportunity* menunjukkan pertumbuhan assets dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Menurut Halim (2005) *Asset Growth* adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari Total Aktiva. *Growth Opportunity* dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Growth\ Opportunity = \frac{Total\ Asset(t) - Total\ Asset(t-1)}{Total\ Asset(t-1)}$$

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

Y : *Dividend Payout Ratio*

: Konstanta

1-5 : Koefisien regresi dari masing – masing variabel independen

X1 : *Debt to Equity Ratio* (DER)

X2 : *Current Ratio* (CR)

X3 : *Return On Assets* (ROA)

X4 : *Firm Size* (SIZE)

X5 : *Growth Opportunity* (GO)

e : variabel residual atau eror

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 1  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	130	5.04	121.41	48.8567	27.19568
DER	130	.15	2.14	.6924	.48428
CR	130	60.17	757.31	269.8912	158.06765
ROA	130	.78	41.62	16.2529	10.20354
SIZE	130	320023	236029000	17684844.90	7016379.680
GO	130	-37.54	90.78	15.6473	13.51116
Valid N (listwise)	130				

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan besarnya rasio atau presentase laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Tabel 1 menunjukkan bahwa rata – rata DPR adalah sebesar 48,857%. Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan rata – rata adalah sebesar 48,857% dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Nilai rasio DPR terkecil adalah sebesar 5,04 yaitu pada PT. Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2010 dan nilai rasio DPR tertinggi adalah sebesar 121,41 pada PT. Delta Djakarta Tbk tahun 2011.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio DER menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan bahkan pemegang saham. Tabel 1 menunjukkan rata – rata DER adalah sebesar 0,6924 kali. DER terkecil adalah sebesar 0,15 kali pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk tahun 2011. DER terbesar adalah sebesar 2,14 kali pada PT. Unilever Indonesia Tbk tahun 2013.

Variabel *Current Ratio* (CR) merupakan rasio perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Tabel 1 menunjukkan rata – rata CR adalah sebesar 269.8912%. CR terendah adalah 60.17% pada PT. Holcim Indonesia Tbk tahun 2014. CR tertinggi adalah 757,31% pada PT. Merck Tbk tahun 2010.

Variabel *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Tabel 1 menunjukkan rata – rata ROA adalah sebesar 16,2529%. ROA terendah adalah 0,78% pada PT. Gajah Tunggal Tbk tahun 2013. ROA tertinggi adalah 41,62% pada PT. HM Sampoerna Tbk tahun 2011.

Variabel *Firm Size* (SIZE) adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun total aktiva (*total assets*) dari suatu perusahaan. Tabel 1 menunjukkan rata – rata SIZE adalah sebesar 17684844.90 atau setara dengan Rp 17.684.844.900.000. Ukuran perusahaan terkecil adalah sebesar 320023 atau setara dengan Rp 320.023.000.000 pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. tahun 2010. Ukuran perusahaan terbesar adalah sebesar 236029000 atau setara dengan Rp 236.029.000.000.000 pada PT. Astra International Tbk tahun 2014.

Variabel *Growth Opportunity* (GO) adalah peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Tabel 1 menunjukkan rata – rata GO adalah sebesar 15,6473%. Hal ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan rata – rata adalah sebesar 15.6473%. Peluang pertumbuhan perusahaan terkecil adalah sebesar -37,54% pada PT. Unilever Indonesia Tbk tahun 2013. Peluang pertumbuhan perusahaan terbesar adalah sebesar 90,78% pada PT. Unilever Indonesia Tbk tahun 2014.

## Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 2  
Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.225	4.741		.047	.962
DER	-.200	5.132	-.003	-.039	.969
CR	.003	.014	.015	.178	.859
ROA	1.886	.209	.633	9.019	.000
SIZE	.880	.305	.285	2.882	.005
GO	-.631	.164	-.246	-3.846	.000

a. Dependent Variable: DPR

Dari Tabel 2 diatas dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,225 - 0,200\text{DER} + 0,003\text{CR} + 1,886\text{ROA} + 0,880\text{SIZE} - 0,631\text{GO}$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta sebesar 0,225 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata – rata *dividend payout ratio* sebesar 0,225
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai koefisien regresi sebesar -0,200. Dengan tingkat signifikansi DER sebesar 0,969 dimana nilainya lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* ditolak.
3. *Current Ratio* (CR) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,003. Dengan tingkat signifikansi CR sebesar 0,859 dimana nilainya lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel *Current Ratio*

tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* ditolak.

4. *Return On Assets* (ROA) mempunyai koefisien regresi sebesar 1,886. Dengan tingkat signifikansi ROA sebesar 0,000 dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel *Return On Assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima.
5. *Firm Size* (SIZE) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,880. Dengan tingkat signifikansi SIZE sebesar 0,005 dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel *Firm Size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima.
6. *Growth Opportunity* (GO) mempunyai koefisien regresi sebesar -0,631. Dengan tingkat signifikansi GO sebesar 0,000 dimana nilainya lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel *Growth Opportunity* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis 5 yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negative terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan tentang pengaruh variabel *debt to equity ratio*, *current ratio*, *return on assets*, *firm size* dan *growth opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio*, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini layak, karena telah lolos pengujian uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1, variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap DPR yang ditandai dengan tingkat signifikansi dan koefisien regresi berturut – turut sebesar 0,969 dan -0,200. Adanya beban hutang perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi pembagian dividen menjadi rendah. Hal tersebut terjadi karena perusahaan cenderung lebih mengutamakan pembayaran kewajiban daripada membagikan dividen kepada para pemegang saham. Maka dapat disimpulkan **Hipotesis 1 ditolak**.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2, variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap DPR yang ditandai dengan tingkat signifikansi dan koefisien regresi berturut – turut sebesar 0,859 dan 0,003. CR yang tidak berpengaruh signifikan dapat dikarenakan dalam CR tidak semua asset liquid, terdapat diantaranya pos piutang dan persediaan yang tidak liquid. Hal ini akan mengakibatkan tidak tersediannya kas yang dapat digunakan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham, namun perusahaan tetap mampu membayarkan dividen dari laba perusahaan itu sendiri. Maka dapat disimpulkan **Hipotesis 2 ditolak**.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3, variabel *return on assets* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR yang ditandai dengan tingkat signifikansi dan koefisien regresi berturut – turut sebesar 0,000 dan 1,886. Menunjukkan bahwa semakin meningkatnya profitabilitas perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka DPR akan meningkat. Hal ini dikarenakan dana yang tersedia untuk pembayaran dividen semakin besar. Maka dapat disimpulkan **Hipotesis 3 diterima**.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4, variabel *firm size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR yang ditandai dengan tingkat signifikansi dan koefisien regresi berturut – turut 0,005 dan 0,880. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, yang mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal dan memungkinkan untuk membagikan rasio dividen-payout yang lebih tinggi. Maka dapat disimpulkan **Hipotesis 4 diterima**.
6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5, variabel *growth opportunity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DPR yang ditandai dengan tingkat signifikansi dan koefisien regresi berturut – turut 0,000 dan -0,631. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya

peluang tumbuh perusahaan akan mengakibatkan semakin rendahnya DPR. Semakin tinggi tingkat peluang pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin membutuhkan dana yang lebih tinggi pula, oleh sebab itu perusahaan akan cenderung menahan labanya daripada membagikan dividen. Maka dapat disimpulkan **Hipotesis 5 diterima**.

7. Hasil pengujian ANOVA atau uji statistic F didapatkan nilai F hitung sebesar 40,257 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DPR atau dapat dikatakan bahwa DER, CR, ROA, SIZE dan GO secara simultan berpengaruh terhadap DPR.
8. Hasil pengujian pada uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) didapatkan bahwa variabel dependen dalam penelitian ini yaitu DER, CR, ROA, SIZE dan GO mampu menjelaskan 60,3% terhadap DPR. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 39,7% dijelaskan oleh sebab – sebab lain diluar model.

#### **Keterbatasan Penelitian**

1. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu DER, CR, ROA, SIZE dan GO mampu menjelaskan 60,3% terhadap DPR. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 39,7% dijelaskan oleh sebab – sebab lain diluar model.
2. Penelitian ini hanya dapat digunakan untuk menganalisis perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividennya secara kontinyu dari tahun 2010 hingga 2014.

#### **Saran**

##### **Saran untuk Perusahaan**

1. Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa *Return On Assets* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Maka perusahaan diharapkan terus meningkatkan profitabilitasnya agar arus kas perusahaan menjadi lancar dan semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk membagikan dividen.
2. Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Maka diharapkan dapat terus meningkatkan *assets* agar pembayaran dividen tetap terlaksana. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki akses memasuki pasar modal dengan mudah, sehingga pendanaan eksternal digunakan untuk kesempatan investasi dan pembayaran dividen tetap terlaksana.
3. Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa *Growth Opportunity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Maka perusahaan diharapkan dapat memperluas ekspansi agar dimasa yang akan datang diperoleh dampak yang lebih baik. Sehingga perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan membagikan dividen yang lebih kecil.

##### **Saran untuk Investor**

1. Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa *Return On Assets* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Maka investor diharapkan memperhatikan ROA sebagai pertimbangan dalam menanamkan modal dalam perusahaan, karena semakin tinggi ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen yang tinggi.
2. Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Maka investor diharapkan memperhatikan *Firm Size* sebagai pertimbangan dalam menanamkan modal dalam perusahaan, karena perusahaan dengan ukuran yang besar akan membayarkan dividen yang besar pula.
3. Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa *Growth Opportunity* memiliki pengaruh yang negative dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Maka investor diharapkan memperhatikan *growth opportunity* sebagai pertimbangan dalam menanamkan modal dalam perusahaan, karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membagikan dividen yang rendah. Investor yang mengharapkan dividen sebagai pendapatan tambahan maka tidak akan masalah jika menanamkan modal pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi. Namun investor yang mengharapkan dividen sebagai pendapatan tetap disarankan untuk menghindari menanamkan modal pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi.

**Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

1. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu meneliti faktor - faktor diluar model ini yang dapat menjelaskan secara akurat mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi pembagian DPR. Faktor – faktor lain diluar model ini misalnya *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Collateralizeable Assets* (Arifanto dan Prasetiono, 2012); *Current Earning*, *Corporate Tax* (Rafique, 2012); *Earning per Shares*, *Return On Equity*, *Risk* (Maniagi et. al., 2013).
2. Tahun observasi sebaiknya dilakukan lebih panjang agar didapatkan konsistensi dari pengaruh variabel – variabel independen tersebut terhadap DPR.

**REFERENSI**

- Abdul, Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat.
- Achadi, Pri dan Sarasiti. 2013. “Pengaruh Growth Opportunity, Debt to Equity Ratio, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio”. *Smoothing*, Vol. 10, No. 1, h. 60-71.
- Alzomaia, Dr. Turki SF dan Mr. Ahmed Al-Khadhiri. 2013. “Determination of Dividend Policy : The Evidence from Saudi Arabia”. *International of Business and Social Science*, Vol. 4, No. 1, h.181-192.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal*. Jakarta : Mediasoft.
- Arifanto, Nur Iman dan Prasetiono. 2012. “Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio”. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 1, No. 1, h.141- 157.
- Badu, Ebenezer Agyemang. 2013. “Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana”. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 7, h.185-191.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 ed 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management : Theory And Practice*. Ed 11. Australia : Thomson South – Western.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 1, h.51-62.
- Hermuningsih, Sri. 2007. “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Vol. 4, No. 2, h.47-62.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Laim, Wisriati, Sientje C. Nangoy & Sri Murni. 2015. “Analisis Faktor – factor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal EMBA*, Vol. 3 No. 1, h.1129-1140.
- Marietta, Unzu dan R. Djoko Sampurno. 2013. “Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)”. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 2, No. 3, h.1-11.



- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.2, No.1.
- Pribadi, Anggit Satria dan R. Djoko Sampurno. 2012. "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio". *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 1, No. 1, h.212-211.
- Rafique, Mahira. 2012. "Factors Affecting Dividend Payout : Evidence From Listed Non – Financial Firms of Karachi Stock Exchange". *Business Management Dynamics*, Vol. 1, No. 11, h.76-92.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar – dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BP FE.
- Utama, I Made Karya. 2012. "Dividend Payout Ratio dan Faktor yang Mempengaruhinya". *Manajemen Bisnis Syariah*, Vol. 6, No. 1, h.1061-1075.
- Witaradya, Morris dan Andarwati. 2013. "Pengaruh Current Ratio, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio dan Return On Equity Terhadap Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio) Studi pada Perusahaan Mnaufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 2, No. 1, h.1-10.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13 Buku kesatu. Jakarta : Salemba Empat.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 2013. *Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13 Buku kedua. Jakarta : Salemba Empat.

----- (<http://www.google.co.id>)

----- (<http://www.idx.co.id>)