

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)

Unzu Marietta, Djoko Sampurno¹

unzu_marietta@yahoo.com

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

ABSTRACT

Manufacturing firm is processing industry company go through raw material into a goods. There are phenomenon in 2009 which showed that variable cash ratio, Return On Assets, size increased but it is not followed by increase Dividend Payout Ratio. This research aims to analyze the effect mechanism of liquidity, profitability, growth, firm size and financial leverage against the dividend payout ratio at manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange (IDX) for the period 2008-2011. The mechanism of liquidity determined by variable cash ratio, the mechanism of profitability described by variable return on assets, while financial leverage in this research described by variable debt to equity ratio.

The sample used in this study 29 companies listed on the Indonesian stock exchange (IDX) for the period 2008-2011. Method of samples conducted by using purposive sampling. This research using multiple regression analysis including descriptive statistic test, classic assumptions test, and goodness of fit test.

The result of this research showed that cash ratio had positive and not significant influence to dividend payout ratio, return on assets and size simultaneously had positive and significantly influence to dividend payout ratio, Growth was negative and not significant influence to Dividend Payout Ratio, meanwhile Debt to Equity Ratio had positive and significant influence to the Dividend Payout Ratio. Based on the coefficient of determination (R^2), having results of 0,224. It means independent variable influences the Cash Ratio, ROA, Growth, Size of the dependent variables, DER DPR can be described by this equation of 22,4%. While the rest of 77.6% is explained by other factors that are not included in the regression model.

Key words : Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Size, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi saat ini perkembangan bisnis yang sangat pesat dibutuhkan ketepatan dalam mengambil keputusan, yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan bagi pihak manajemen perusahaan, untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi. Alokasi laba merupakan salah satu faktor penentu dari sebuah investasi.

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 (Husnan, 1998). Brigham dan Gapenski (1999) beranggapan setiap perubahan dalam kebijaksanaan pembayaran dividen akan

¹ Corresponding author

memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan.

Salah satu ukuran dari rasio likuiditas adalah *Cash Ratio* yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Brigham (2001) menyatakan semakin tinggi *Cash Ratio* menggambarkan kemampuan kas suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan suatu perusahaan membayarkan dividen nya.

Lintner dalam Sunarto & Kartika (2003) mengemukakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan salah satu indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen sehingga profitabilitas merupakan faktor penentu terhadap dividen. Parthington (1989) menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax* dan *asset*) merupakan variabel penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai oleh suatu perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang tinggi.

Semakin besarnya perusahaan akan menjadikan *free cash flow* yang ada semakin besar pula. Hal ini akan membuat manajemen berfikir lebih keras untuk pengalokasian dividen yang mereka dapatkan. Baiknya system pengalokasian dividen ini, akan berpengaruh juga dengan growth opportunity perusahaan tersebut. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi dll, yang berpengaruh pada besaran DPR yang dialokasikan oleh perusahaan.

Firm Size sebagai aspek dasar sangat dicermati dalam keputusan melakukan investasi. Besarnya perusahaan, maka semakin mudah akses informasinya, dengan kata lain kemungkinan perusahaan untuk memperoleh dana lebih besar ketimbang perusahaan yang hanya memiliki informasi yang tergolong lebih sedikit. Hatta (2002) menyatakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar sehingga dapat membayar Dividend yang besar sebaliknya dengan perusahaan kecil.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) perusahaan. DER merupakan rasio total hutang terhadap total Aktiva atau menghitung presentasi total dana yang disediakan kreditur (Brigham, 1999). *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100% (Sartono, 2001). Marlina dan Clara, (2009) mengungkapkan peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk deviden yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian deviden.

Berdasarkan dari hasil uraian diatas terdapat inkonsistensi yang ditemukan, oleh karena itu penelitian ini mencoba meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan Dividend perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2008-2011, apakah terdapat pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Growth*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividend.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Variabel Independen dan Variabel Dependen

Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Brigham (2001) *Cash Ratio* adalah salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*Liquidity Ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin tinggi

cash ratio pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya.

Brittain (1966) dan Partington (1989) dalam Usman (2006) berpendapat bahwa ketersediaan uang kas menunjukkan tingkat dividen yang akan dibagikan. Merupakan sebuah ide yang diterima secara umum bahwa ketika perusahaan akan menghadapi masalah keuangan (kekurangan uang), manajer dapat membatasi pertumbuhan dividennya.

H1 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Return on Assaets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Sartono (2001) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Rasio ini tergolong penting diantara rasio rentabilitas yang ada. Adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah karena dividen sebagian dari laba bersih yang diperoleh oleh suatu perusahaan. Dividen dibagikan ketika perusahaan memperoleh keuntungan, dengan ketentuan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sudah memenuhi kewajiban tetapnya yang berupa bunga dan pajak. Dalam teori "*bird in the hand*" investor lebih menyukai dibagikan dividend dari pada harus menunggu pengembalian dari keuntungan modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan.

Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sudarsi, 2002). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) dalam Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005). Berdasarkan penelitian terdahulu maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : ROA berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

Pengaruh *Growth* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Growth menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Seorang manajer dalam bisnis perusahaan akan memperhatikan pertumbuhan dan lebih menyukai menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan diharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan Charitou dan Vafeas (1998). Ketika pertumbuhan suatu perusahaan meningkat akan menimbulkan kebutuhan dana yang yang lebih besar. Untuk membiayai pertumbuhan dimasa yang akan datang perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan Earningnya dari pada dibayarkan sebagai dividen ke para pemegang saham.

Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi serta membutuhkan dana dari investor. sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut. (Holder, langler & Hexter, 1998) dalam Erna Susilawati (2000). Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan ada indikasi perolehan laba akan meningkat. Pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Growth* berpengaruh negative terhadap *Dividen Payout Ratio*

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Size merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. *Size* adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah *net sales* yang dimiliki. Sebuah perusahaan besar akan lebih mudah mengakses ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan

kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau menarik investor untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya dana baru perusahaan dapat membayarkan kewajibannya termasuk juga membayar dividend kepada pemegang saham.

Dari penelitian-penelitian terdahulu Gugler dan Yurtoglu (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil hal yang sama juga diungkapkan oleh Nishat dan Bilgrami (1994) serta Eriotis (2005) dan Al-Malkawi (2007) dalam Imran (2011), sehingga dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Size* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

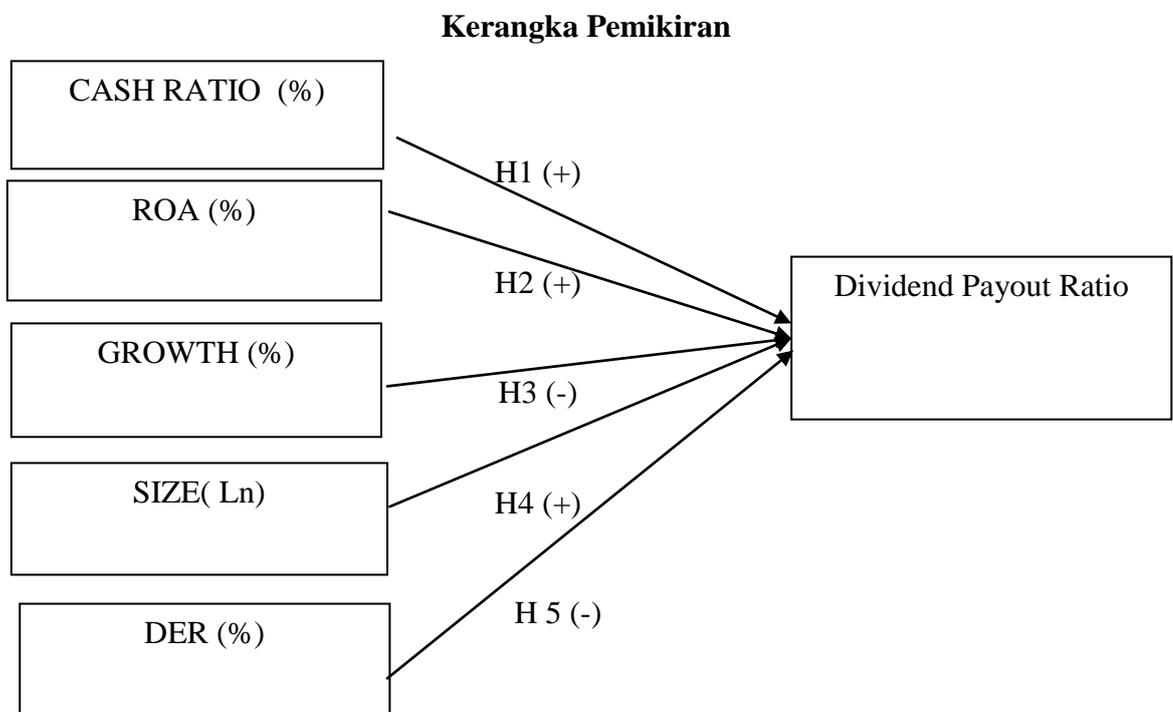
Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*

DER merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang ditujukan beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan, sehingga berdampak pada pembagian dividen lebih kecil dikarenakan laba yang diperoleh digunakan untuk menutupi kewajiban dimasa lalu.dengan terjadinya hal tersebut investor dapat menganalisa kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen pada masa mendatang (Suharli, 2006).

Ang (1997) besarnya porsi hutang yang terdapat pada struktur modal perusahaan menggambarkan tingginya jumlah kewajiban yang ditanggung perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Sartono (2001 : 6) semakin tinggi rasio ini menunjukkan gejala yang kurang baik pada suatu perusahaan.

H5 : variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Berdasarkan pada tujuan penelitian, tinjauan pustaka, hasil penelitian sebelumnya, dan permasalahan yang telah ada dikemukakan sebagai dasar perumusan hipotesis, maka dibuat suatu kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :



Sumber : Mollah et al (2000), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Chang dan Rhee (1990), Hexter (1998), Prihantoro (2003), Syahbana (2007), Puspita (2009) yang dikembangkan untuk penelitian ini.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2011. Teknik pengambilan sample dilakukan melalui metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode purposive sampling merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut dari tahun 2008-2011. Perusahaan yang membagikan dividen selama empat tahun berturut-turut pada tahun 2008-2011. Mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun selama periode tahun 2008-2011.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Cash Ratio (Variabel X₁)

Cash Ratio (CR) adalah salah satu rasio likuiditas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (current assets). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut perbandingan cash+cash equivalent dengan current liabilities (Brigham, 1983).

Return On Assets (Variabel X₂)

Return On Assets (ROA) merupakan perbandingan antara Earning After Tax dengan Total Assets. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan Dividen, karena dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan semakin besar sebagai dividend. Besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA).

Growth (Variabel X₃)

Menurut Prihantoro (2003) semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Besarnya dana yang dibutuhkan dimasa yang akan datang memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan menunda pembayaran dividend. Dengan kebijakan yang diambil pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividend. Growth dirumuskan dengan perbandingan total aset tahun sekarang dikurangi total aset tahun lalu dengan total aset tahun lalu.

Size (Variabel X₄)

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh berdasarkan hal diantara lain total penjualan, total aktiva dan rata – rata tingkat penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan natural logaritma dari net sales (Chen and Dhiensiri, 2009).

Debt to Equity Ratio (Variabel X₅)

Menurut Ang (1997) DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat Leverage terhadap total Shareholders Equity yang dimiliki perusahaan. Faktor ini

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menggambarkan semakin besar kewajiban suatu perusahaan dan rasio yang rendah mengartikan tingkat kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya tinggi. Hasil yang di merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total hutang dengan modal sendiri. (Suharli dan Oktorina, 2005).

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda untuk pengujian hipotesis. Analisis regresi berganda ini selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel variabel independen (Ghozali, 2006). Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan apakah model yang digunakan normal atau data terdistribusi normal dan tidak mengandung gejala multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini merupakan model regresi berganda pada penelitian ini :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y : Dividend Payout Ratio (DPR)

a : konstanta

X₁ : Profitabilitas (ROA)

X₂ : Likuiditas (CR)

X₃ : Leverage (DER)

X₄ : Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan)

X₅ : Ukuran Perusahaan (LN Net Sales)

e : error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif dalam penelitian ini berjumlah 108 data dengan pengamatan dari tahun 2008-2011. Pada variabel Dividend Payout Ratio menunjukan nilai minimum 0.10 % yaitu pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2010 dan nilai maksimum sebesar 111.94% yaitu pada perusahaan Hanjaya Mandala Sampurna Tbk. Pada tahun 2010. Nilai rata-rata dari variabel DPR selama tahun 2008-2011 sebesar 39,51% dengan standar deviasi sebesar 23,67 %. Hal ini menunjukan bahwa rata-rata perusahaan membagikan dividen sebesar 39,51% dari laba yang diperoleh perusahaan.

Variabel rasio kas menunjukan nilai minimum 0,01% yaitu pada perusahaan Sepatu Bata Tbk. pada tahun 2009 dan nilai maksimum diperoleh perusahaan Lion Metal Tbk. Sebesar 5,18% di tahun 2010. Nilai rata-rata dari variabel rasio kas sebesar 0,84% dengan standar deviasi sebesar 1,11%. Hal ini menunjukan bahwa rata-rata kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 0,84% selama periode 2008-2011.

Variabel profitabilitas yang diukur oleh ROA menunjukan nilai minimum sebesar 1,27% yang diperoleh perusahaan Sumi Indo Kabel Tbk. pada tahun 2010, sedangkan nilai maksimum sebesar 56.92% yaitu perusahaan Sepatu Bata Tbk pada tahun 2008. Dalam penelitian ini nilai rata-rata ROA sebesar 17.74% dengan standar deviasi sebesar 13.13%. Hal tersebut menyatakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas pengelolaan asset sebesar 17.74%.

Variabel Growth memiliki nilai minimum sebesar -50,59% yang dimiliki oleh perusahaan Tunas Ridean Tbk pada tahun 2009, sedangkan nilai maksimum terdapat pada perusahaan Intraco Penta Tbk. pada tahun 2011 sebesar 128.63%. Nilai rata-rata dalam penelitian ini sebesar 15,39% dengan standar deviasi sebesar 19,23%. Hal ini berarti pertumbuhan asset dalam penelitian ini sebesar 15,39% dalam satu periode.

Variabel Size merupakan simbol dari ukuran perusahaan, nilai minimum yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebesar Rp 11,73 juta terdapat pada perusahaan Lion Mesh Tbk. pada tahun 2009, sedangkan nilai maksimum pada variabel Size sebesar Rp 18,90 juta yaitu perusahaan Astra International Tbk. pada tahun 2011. Nilai rata-rata dalam penelitian ini sebesar Rp 15,05 juta dengan standar deviasi sebesar Rp 1,17 juta.

Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0,10 kali terdapat pada perusahaan Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2010 serta nilai maksimum sebesar 8.44 kali yaitu pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2009. Rata-rata DER dalam penelitian ini sebesar 1,12 kali dengan nilai standar deviasi sebesar 1,17 kali. Hal ini mencerminkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki hutang sebesar 1,13 kali dari modal sendiri.

Analisis berikutnya adalah analisis regresi linear berganda, Imam Ghazali (2006) menyatakan bahwa model regresi yang baik seharusnya memenuhi semua uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas). Setelah dilakukan proses pengujian, data pada penelitian ini dinyatakan terbukti bebas dari semua pengujian tersebut. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis serta penjelasan dari kedua sektor manufaktur yang dijadikan sampel :

Perusahaan Manufaktur

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-23.967	19.242		-1.246	.216		
CASH RATIO	2.877	1.960	.136	1.467	.145	.848	1.179
ROA	.665	.164	.369	4.060	.000	.879	1.137
GROWTH	-.044	.115	-.036	-.384	.702	.834	1.199
SIZE	2.941	1.292	.214	2.277	.025	.822	1.216
DER	4.994	1.847	.248	2.704	.008	.860	1.163
a. Dependent Variable: DPR							
F Hitung / Probabilitas	7,170/0,000						
R/ R ²	2,60/2,24						

Sumber : Output SPSS 20.

Berdasarkan pada tabel, nilai F hitung sebesar 7,170 dengan probabilitas 0.000, hal ini berarti semua variable independen secara simultan mempengaruhi variable dependen, sedangkan nilai R² diperoleh 0,224 artinya besar pengaruh variabel independen yaitu Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity terhadap variabel dependen DPR dapat diterangkan oleh persamaan ini sebesar 22,4%. Sedangkan sisanya sebesar 77,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Uji parsial T-test diperoleh model regresi sebagai berikut :

$$DPR = -23,967 + 2,877 \text{ Cash Ratio} + 0,005 \text{ Return On Assets} - 0,044 \text{ Growth} + 2,941 \text{ Size} + 4,994 \text{ DER}$$

Dari hasil pengujian pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa cash ratio berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, **hipotesis 1 ditolak**. Hasil penelitian ini memiliki nilai koefisien regresi untuk variabel Cash Ratio sebesar 2,877 dengan nilai signifikansi sebesar 0,145, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar

dari 0,05. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Cash Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio tidak dapat diterima. Hal ini dibuktikan dari fakta empiris yang menyatakan bahwa variabel Cash Ratio memiliki standar deviasi 1,11692 yang lebih besar dari nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,8456. Hasil penelitian yang tidak signifikan pada penelitian disebabkan adanya fluktuasi nilai Cash Ratio dimana terdapat perusahaan yang memiliki nilai Cash Ratio rendah sebesar 0,01 (rendah) namun membagikan dividen dalam rasio yang tinggi. Hal tersebut menjelaskan bahwa keberadaan kas menjadi pertimbangan yang tidak begitu besar bagi manajemen dalam menentukan jumlah dividen yang dibayarkan, karena perubahan kas hanya berpengaruh kecil terhadap DPR. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahbana (2007) dan tidak mendukung hasil penelitian Partington (1989).

Dari hasil pengujian pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, **hipotesis 2 diterima**. Return on asset (ROA) dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap DPR, hasil temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya penelitian Kumar (2007), Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007). Adanya pengaruh positif variabel ROA terhadap DPR menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba besar cenderung akan membagikan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar. Hasil penelitian ini kontradiktif dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Jensen et al., 1992; Sutrisno, 1999, dan Sunarto dan Kartika, 2003). Menurut Ang (1997), ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. Rasio ini dapat memberikan indikasi tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya ataupun pengelolaan hartanya. Semakin tinggi nilai ROA berarti semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan.

Dari hasil pengujian pada hipotesis ketiga menunjukkan bahwa Growth berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, **hipotesis 3 ditolak**. Hasil penelitian serupa dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990); Jensen et al., (1992) dan Nugrahini, (2002), bahwa Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Growth dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR namun kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh positif Growth terhadap DPR, Tanda positif dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan asset berorientasi pada pengembangan usaha atau ekspansi yang memerlukan dana yang besar tidak mengurangi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, dibuktikan dengan adanya data empiris ditahun 2011 pada perusahaan Intraco growth memiliki nilai sebesar 128,63 dengan pembagian dividen sebesar 80,86.

Dari hasil pengujian pada hipotesis keempat menunjukkan bahwa Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, **hipotesis 4 diterima**. Perusahaan dengan ukuran yang relative besar lebih memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang besar sehingga dapat membayar dividen kepada para investor. Selain itu perusahaan besar merupakan salah satu aspek dasar dalam melakukan investasi dikarenakan mudahnya akses informasi yang didapat dipasar modal investor akan mudah menanamkan modalnya. Size dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (Jensen et al., 1992; Nugrahini, 2002, dan Hatta, 2002), namun kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990) dan Harjono (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh positif Size terhadap DPR, dan artinya terdapat pengaruh antara perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam melakukan kebijakan dividen, hal ini dikarenakan perusahaan besar lebih mudah berekspansi untuk memperluas pasar dibandingkan perusahaan kecil.

Dari hasil pengujian pada hipotesis kelima menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, **hipotesis 5 ditolak**. Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham. Terdapatnya pengaruh positif DER terhadap DPR menjelaskan bahwa beban hutang perusahaan yang tinggi tidak berarti pembagian dividen juga akan rendah. Hal tersebut terjadi karena perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk melakukan investasi sehingga menahan dividen guna melakukan perluasan ekspansi sehingga memicu hutang untuk membayarkan dividen kepada pemegang

saham, karena dividend yang dibagikan tinggi tersebut bertujuan untuk menarik investor menanamkan modalnya kedalam perusahaan. Hasil signifikan pada penelitian ini dibuktikan adanya data empiris dimana terdapat perusahaan dengan DER tinggi sebesar 8,44 namun membagikan dividend rasio sebesar 99,95. Penelitian yang dihasilkan oleh Sutrisno ini juga mendukung Chang dan Rhee (1990) dan teori-teori yang mendasarinya yang telah dikaji dalam telaah literatur sebelumnya. Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini disebabkan karena penentu dividen payout ratio secara teoritis sangat erat berhubungan dengan jumlah kewajiban hal ini mengindikasikan bahwa dengan hutang yang besar dapat menambah jumlah modal perusahaan, dengan modal yang besar membuat perusahaan lebih leluasa dalam menempatkan dananya kedalam proyek-proyek investasi yang menguntungkan sehingga dengan modal yang besar maka kemungkinan untuk memperoleh keuntungan juga besar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji t, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011 terdapat hasil sebagai berikut variable Return On Assets, Firm Size, DER berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan variabel Cash Ratio memiliki hasil positif tidak signifikan, variabel Growth negatif dan tidak signifikan. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan kedalam model penelitian berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen diperoleh hasil nilai F hitung sebesar 7,170 dengan probabilitas 0,000 karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Dividend perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk hasil uji koefisien determinasi (R^2) perusahaan manufaktur, memiliki hasil sebesar 0,224. Artinya besar pengaruh variabel independen yaitu *Cash Ratio*, ROA, *Growth*, *Size*, DER terhadap variabel dependen DPR dapat diterangkan oleh persamaan ini sebesar 22,4%. Sedangkan sisanya sebesar 77,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan hasil menyebutkan bahwa *Cash Ratio* dan tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap terhadap *Dividen Payout Ratio* (Nadjibah, 2008). Prihantoro (2003) menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan. Sedangkan variabel *Growth* berhubungan positif terhadap DPR (Sutrisno, 2001), dari hasil yang dilakukan oleh Sudarsi (2002) menyatakan bahwa *DER* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Cash Ratio* menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap DPR (penelitian oleh Nadjibah, 2008) namun hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Cash Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Prihantoro (2003) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan, hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang dijelaskan oleh variabel ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel *Growth* berhubungan positif terhadap DPR (Sutrisno, 2001) dalam penelitian ini *Growth* berhubungan negatif terhadap DPR.

Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah Bagi investor diharapkan secara cermat memeriksa rasio kas, ROA, Ukuran Perusahaan, Growth, dan rasio DER. Karena berdasarkan hasil penelitian variabel-variabel yang berpengaruh terhadap DPR yang menunjukkan hasil signifikan adalah ROA, Size, DER. Dimana variabel ROA memiliki koefisien paling besar, sehingga Return On Assets (ROA) dapat menjadi pertimbangan utama dalam menanamkan modal pada perusahaan. Sedangkan bagi Manajemen perusahaan diharapkan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen memperhatikan dan mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen seperti variabel DER, size, dan profitabilitas karena akan berpengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor, karena tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari dividen saja. Untuk Akademisi disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan periode yang lebih lama dan menggunakan variabel independen yang lebih banyak yang mencakup komponen mekanisme Dividend Payout Ratio. Selain itu penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan jumlah sampel yang lebih besar agar mendapatkan kesimpulan dan cakupan yang lebih luas.

REFERENSI

- Arilaha, Muhamad Asril. 2009. "Pengaruh *free Cash flow*, Proitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen". Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13, No. 1. Januari. hlm. 78-87.
- Ang, R, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft, Jakarta.
- Brigham, Eugene, and Houston, J.F, 2004, *Fundamentals of Financial Management* (terjemahan), Salemba Empat, Jakarta.
- Chang, R.P, and Rhee, S.G, 1990, "Tax and Dividends: The Impact of Personal, Tax on Corporate Dividen Policy and Capital structure Decisions", Financial Manajemen/Summer, p21-31.
- Damayanti,S dan Achyani,F (2006). "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio". Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.5 No.1 April. p.51-62.
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang : BP Undip,.
- Gujarati, Damodar,2003, *Ekonometrika Dasar*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Handoko, Jessica, 2002, "Pengaruh Agency Costs terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta", Jurnal
- Jensen et al, 1992, "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies", Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol 27 No 2. 247- 263.
- Jensen, C and Meckling, H. 1976. *Theory of The Firm : Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structur. Journal of Financial Economics, Vol.3, No. 4 : p. 305-360*
- Jogiyanto, H, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFU Universitas Gajah Mada.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica.2009. " Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividend payout Ratio ". Jurnal Manajemen Bisnis. Vol.2, No.1, Hal.1-6.
- Mollah, A., Sobur and Keasen, K (2000), *The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange*, Bagnani, Stroock Bagnani, Nikolaos T. Milonas, Anthony Saunders and Nickolaos G Travlos, (1994), "Managers, Owners, and The Pricing of Risk Debt: An Empirical Analysis, The Journal of Finance, Vol, XLIX, Juni, pp.453-475.
- Parthington, Graham H, 1989, *Variables Influencing Dividend Policy In Australia : Survey Results*", Jurnal of Business Finance and Accounting, 16 (2).
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFU
- Sartono, Agus, 2001, *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang, dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*, JAAI No 6 Vol 2.
- Sharaks, Adel, (2005), *Dividend Policy and Future Cash Flows*, Finance India, Vol XIX, No.3, Seprtember, pp.901-913.
- Sudarsi, Sri. 2002. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Devident Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol.9, No.1, Maret. Hal. 76-88.
- Suherli,M dan Harahap,S,S (2004). *Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi Vol.4 No.3 Desember. p. 223-245.
- Sunarto dan Andi Kartika (2003). *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. Maret, 2003. Hal 67-82.
- Syahbana, Andi. 2007, *Faktor-faktor yang berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Periode 2003-2005*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Usman,B (2006). *Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di Indonesia Periode 2000-2002 (Tinjauan terhadap Signaling Theory)*. Media Riset Bisnis & Manajemen Vol.6 No.1 April. p.23-46



Yuniningsih (2002). *Interdependensi antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol.9 No.2 September. p. 164-182

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

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

-----2008. *Indonesian Capital Market Directory*

-----2009. *Indonesian Capital Market Directory*

-----2010. *Indonesian Capital Market Directory*

-----2011. *Indonesian Capital Market Directory*