

ANALISIS PENGARUH CASH POSITION, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, OWNERSHIP, DAN RETURN ON ASSET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO

Anggit Satria Pribadi, R. Djoko Sampurno¹

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

ABSTRACT

This research performed to examine influence of Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, and Return on Asset (ROA) on Dividend Payout Ratio (DPR).

Sample for this research were taken using a purposive sampling method from manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) in period 2008 to 2011. From 134 listed companies, acquired 15 companies that meet the criteria specified in the research period from 2008 until 2011. Analyze technique that use in this research is multiple regression analysis, and hypothesis test with t test for testing the partial regression coefficient, F test for testing the simultaneously influence with level of significance 5% and determinant coefficient test. Furthermore, classical assumption test also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

The results of this research indicate that the variable Ownership and Return on Asset (ROA) have significantly positive influence on Dividend Payout Ratio (DPR). While, Cash Position and Firm Size have significantly negative influence on Dividend Payout Ratio (DPR). Whereas Growth Opportunity hasn't correlation influence towards Dividend Payout Ratio (DPR). It's recommended for investors whose purpose to gain dividend, to pay more attention about information that companies spend on investment-related decisions. In this research, Return on Asset (ROA) is the most influential variable to Dividend Payout Ratio (DPR) with a standardized beta coefficient value 0,701. Predictive capability of five independent variables in this research to dividend by 43%, while other 57% were influenced by independent variables that have not been included in the research model.

Keywords: Manufacturing Industry, Cash Position (CP), Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Return on Asset (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR)

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan usaha saat ini, keefisien serta efektifan sebuah perusahaan akan menjadi kekuatan tersendiri dalam mempertahankan usaha serta bersaing dengan para pesaing. Perusahaan dalam hal ini dihadapkan pada sebuah keputusan besar, yaitu dalam keputusan kebijakan dividen. Kebijakan ini terkait pada penggunaan laba perusahaan yang akan digunakan untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, atau menahan laba yang dimiliki guna dana ekspansi atau investasi yang akan datang. Pihak manajemen harus jeli dalam melihat adakah investasi yg berprospek bagus, karena jika tidak ada investasi yang menjanjikan, maka sebaiknya dana yang dimiliki perusahaan dari laba setiap periode, dibagikan ke pemegang saham. Namun hal tersebut harus tepat pada jumlahnya, karena jumlah laba ditahan dengan dibantu meningkatnya nilai sekuritas dan ekuitas akan dapat berdampak pada naiknya nilai perusahaan yang akan membuka peluang investasi. Sehingga akan berpengaruh pada persentase besarnya dividen yang diberikan pada tiap periode. Besarnya alokasi laba yang digunakan untuk dividen, akan menjadi perhatian bagi para investor karena tidak dapat dipungkiri, investor akan lebih menyukai nominal dividen yang besar, sedangkan hal tersebut tidak dikehendaki oleh manajemen yang lebih memilih untuk menahan laba perusahaan.

¹ Penulis penanggung jawab

Perbedaan persentase dividen tersebut terlihat pada data *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur pada periode 2008 hingga 2011. Dalam data tersebut, terlihat fluktuasi dividen yang tidak menentu. Hal itu dapat disebabkan oleh banyak hal, seperti contohnya keadaan ekonomi negara, yang saat itu pernah terguncang di tahun 2008. Lalu adanya kebijakan dari perusahaan terkait penggunaan laba perusahaan, berapa besar yang akan dialokasikan untuk dividen, dan dialokasikan guna *retained earnings* untuk dana modal perusahaan dalam melakukan ekspansi. Serta masih banyak lagi hal – hal lain yang bisa sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan dalam tiap periode. Adanya hal tersebut, akan sangat berpengaruh pada keputusan besarnya *dividend payout ratio* perusahaan yang dianggap manajemen paling maksimal pada tiap periode, yang tidak mengalami ketimpangan kepentingan antara berapa besarnya dividen dan *retained earnings*.

Alasan penggunaan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur, karena perusahaan kelompok perusahaan ini adalah kelompok emiten terbesar yang terdaftar pada BEI di dibandingkan dengan perusahaan lain, serta memiliki sensitifitas yang tinggi terhadap perubahan perekonomian yang terjadi di dunia. Sehingga dengan asumsi semakin besar jumlah objek yang diamati, maka hasil penelitian yang didapatkan bisa semakin akurat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh *cash position*, *firm size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dividen menurut Bambang Riyanto (2001) adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham atau *equity investor*. Dividen diberikan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Imran (2011) mengungkapkan kebijakan dividen adalah penting karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dan kedua, dividen memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan.

Pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Cash Position merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan. Kadang posisi kas yang besar dipandang sebagai sebuah keunggulan, namun bagi investor hal tersebut bisa saja dianggap sinyal buruk karena tidak dapat memanfaatkan kas dengan maksimal yang berakibat kecilnya return dan berdampak pada DPR. Myers and Bacon (2002) menyatakan hubungan negatif antara posisi kas dengan DPR. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan:

H1 : Cash Position (CP) berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nishat dan Bilgrami (1994) serta Eriotis (2005) dan Al-Malkawi (2007) dalam Imran (2011) yang menyatakan dengan semakin tingginya pendapatan perusahaan, besarnya ukuran perusahaan dengan kepemilikan asing, akan lebih memilih untuk mendistribusikan jumlah dividen lebih tinggi dan konsisten dalam pembayaran sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan. Gugler & Yurtoglu (2007), Kowalewski, *et al.* (2007), Imran (2011), Primawestri (2011), Amalia (2011) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan:

H2 : Firm Size berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

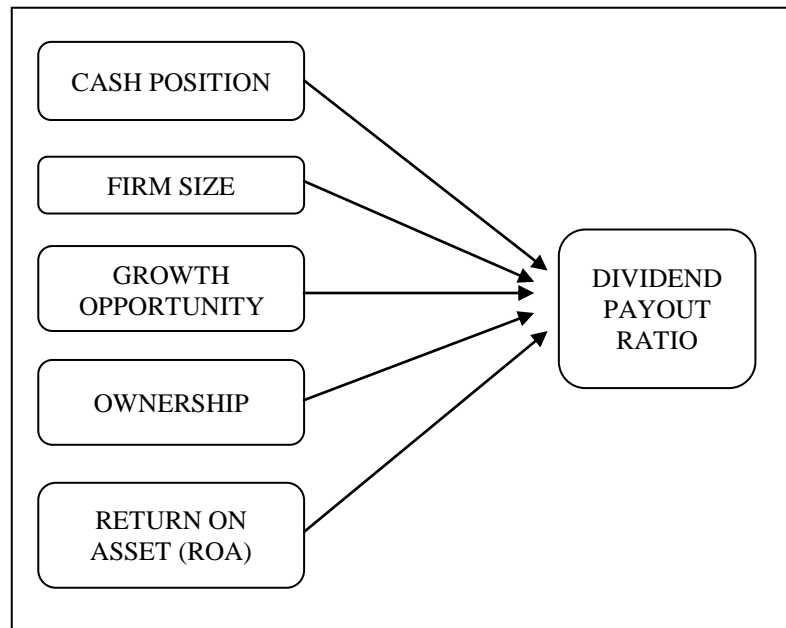
Growth Opportunity perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini merupakan sinyal tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi dll. Manajemen perusahaan pasti akan mencoba untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. Pertumbuhan sebuah perusahaan akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pendanaan. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan

perusahaan, maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen menahan keuntungan dan berdampak pada rendahnya dividen.

Joshua Abor and Godfred A. Bokpin (2010). Amalia (2011) Rozeff (1982), Utami and Inanga (2011) serta Al-Najjar and Hussainey (2009) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan:

H3 : Growth Opportunity berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Pengaruh *Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Sistem Kepemilikan Institusional pada sebuah perusahaan berpengaruh terhadap keputusan – keputusan yang diambil dalam tiap periode, karena bisa saja keputusan yang diambil pihak perusahaan akan berdasarkan kemauan dari pihak institusional yang mempunyai kepemilikan yang lebih besar. Jika kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan jumlahnya besar, maka akan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang didapatkan perusahaan dalam bentuk dividen serta dengan persentase yang lebih stabil. Kowalewski, *et al.* (2007), Chasanah (2008) dan Rozeff (1982) mengungkapkan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan:

H4 : Ownership berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Return on Asset (ROA) adalah rasio perbandingan *Net Income* dengan total aset. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki pada masa lalu. Dan kemudian dianalisis untuk memproyeksikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen. Hal ini akan berpengaruh pada besarnya DPR perusahaan. Menurut Nadjibah (2008), Chasanah (2008), Kowalewski, *et al.* (2007) serta Anil and Kapoor (2008) mengungkapkan variable ROA berpengaruh positif terhadap DPR. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan:

H5 : Return on Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

METODE PENELITIAN

Variabel *dividend payout ratio* diukur dengan menggunakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earnings per share* (Ang. 1997). *Cash Position* yang merupakan salah satu alat

pengukur likuiditas perusahaan, diukur dengan kas dibagi total aset (Almilia dan Kristijadi 2003). *Firm Size* dalam penelitian ini diproxy dengan menggunakan *Log Natural of Net Sales* (Chen and Dhiensiri 2009). *Growth Opportunity* dihitung dengan melihat perkembangan total aset setiap periode dengan rumus total aset tahun ini dikurangi total aset tahun lalu, dan dibagi dengan total aset tahun lalu. *Ownership* yang dalam penelitian ini di pilih menggunakan *institutional ownership*, dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki pihak institusi dengan jumlah saham yang beredar (Soesetio 2008). Sedangkan *return on asset* (ROA) yang merupakan salah satu alat pengukur profitabilitas perusahaan, diukur dengan laba bersih setelah pajak dibagi total aset (Nadjibah 2008).

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada bidang manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008 sampai 2011, yang tercatat ada 134 perusahaan. Prosedur pemilihan sampel digunakan metode *puspositive sampling* dengan berdasarkan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti, yaitu (a) perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI pada periode 2008 sampai 2011, (b) perusahaan manufaktur yang menerbitkan *annual report* pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada periode 2008 sampai 2011, (c) perusahaan manufaktur yang melakukan *publish* laporan keuangannya pada *Indonesian Stock Exchange* pada periode 2008 sampai 2011, (d) perusahaan manufaktur yang mempunyai data terkait dengan pembayaran dividen selama periode 2008 sampai 2011.

Tabel 1
Sampel Penelitian

Jumlah Perusahaan Manufaktur	134
Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria puspositive sampling	(119)
Jumlah sampel yang diteliti	15

Sumber: Data ICMD dan IDX yang diolah

Terdapat 5 (lima) variabel *independen* yang digunakan, yaitu *Cash Position*, yang merupakan jumlah kas yang dimiliki perusahaan dalam suatu waktu tertentu. *Firm Size* yang merupakan besarnya sebuah perusahaan yang dianggap *mature* dan mampu memiliki akses yang baik pada pasar modal guna mendapatkan informasi yang terbaik. *Growth Opportunity* yang merupakan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. *Institutional Ownership* yang merupakan jumlah kepemilikan institusional pada sebuah perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. *Return on Asset* (ROA) adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan terkait dengan menjalankan operasionalnya.

Variabel *dependen* di dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan persentase rasio dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham.

Metode Analisis

Teknik analisis data dalam penelitian ini yang pertama dilakukan adalah dengan pengujian asumsi klasik OLS (*Ordinary Least Square*), sehingga dapat diketahui data yang digunakan merupakan data yang normal dan layak untuk digunakan. Pada prakteknya ada empat uji asumsi klasik yang digunakan, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

Dalam pengujian hipotesis, digunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui signifikansi hubungan antara variabel *independen* dengan variabel *dependen* yang diteliti. Model regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y = Dividend Payout Ratio

X₁ = Cash Position

X₂ = Firm Size

X₃ = Growth Opportunity

X₄ = Ownership

- X_5 = Return on Asset
 β_0 = Konstanta (intercept)
 β_i = Koefisien regresi
 ϵ_t = Error Term

Setelah itu dilakukan pengujian hipotesis menggunakan 3 (tiga) alat uji, yaitu uji koefisien determinasi (R^2) yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel *independen* yang digunakan pada penelitian ini dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel *dependen*-nya. Uji statistik F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan secara bersama – sama variabel *independen* yang digunakan pada penelitian terhadap variabel *dependen*. Uji statistik t digunakan untuk melihat hubungan antar tiap variabel *independen* dengan variabel *dependen*-nya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil dari statistik deskriptif berada pada tabel 2, menjelaskan bahwa *Cash Position* perusahaan manufaktur berada pada kisaran 1,65 dan 38,95. Keseluruhan data memiliki nilai *mean* sebesar 44,8573 serta standar deviasi sebesar 19,41375. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan kecilnya variasi *cash position* atau rendahnya kesenjangan antara *cash position* tertinggi dan terendah serta memiliki persebaran yang kecil. Hal tersebut juga terlihat pada *firm size*, *ownership*, dan ROA yang memiliki nilai *mean* diatas standar deviasi. Namun keadaan tersebut tidak sama dengan *growth opportunity* yang nilai standar deviasinya berada di atas *mean*. Hal tersebut menunjukkan *growth opportunity* memiliki variasi yang besar dan persebaran datanya sangat luas.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASHPOS	60	6.80	108.80	44.8573	19.41375
FIRM	60	1.65	38.95	13.1142	9.46958
GROWTH	60	12.54	18.90	15.3138	1.74892
OWNER	60	-29.59	75.71	15.6070	16.05694
ROA	60	12.93	95.14	62.2965	17.40390
DPR	60	.04	40.66	10.6190	9.90908

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Untuk menguji sampel penelitian yang digunakan memiliki distribusi data yang normal, maka digunakan uji normalitas P-Plot dan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Grafik hasil perhitungan, menjelaskan bahwa data yang digunakan terdistribusi dengan normal karena titik – titiknya tersebar datanya mengikuti jalur diagonal dan tersebar disekitarnya. Normalitas data ini juga dikuatkan dengan hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) yang mendapatkan nilai signifikansi 0,680 (68%), yang jauh di atas 5%. Dengan hasil – hasil ini dapat disimpulkan jika data yang digunakan adalah data yang normal.

Selanjutnya dilakukan uji untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel bebas (*independen*) yang digunakan dalam penelitian dengan menggunakan uji multikolinearitas. Dari uji multikolinearitas, menjelaskan jika tidak terjadi multiokolinearitas pada data yang digunakan karena nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada tiap variabel berada dibawah 10, sedangkan nilai *tolerance* tiap variabel lebih dari 0 dan mendekati 1.

Dalam mengetahui apakah dalam model regresi yang digunakan, terjadi ketidaksamaan variance residual satu pengamatan ke pengamatan lain, peneliti menggunakan uji heteroskedastisitas dengan melihat persebaran data yang terlihat pada gambar grafik *scatterplot*. Berdasarkan grafik *scatterplot* yang diperoleh, terlihat jika persebaran data tidak berpola dengan jelas, serta titik – titik persebaran data menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, hal tersebut dapat disimpulkan jika tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji asumsi klasik yang terakhir yang dilakukan adalah uji autokorelasi. Uji ini dilakukan guna mengetahui apakah pada model regresi linear, ada hubungan antara kesalahan yang muncul pada data *time series*. Guna mengetahui ada tidaknya autokorelasi, peneliti menggunakan uji *Durbin-Watson* (D-W). Hasil nilai dari D-W adalah sebesar 2,026 yang berada di antara dU dan 4-dU, sehingga dapat disimpulkan jika tidak terdapat gejala autokorelasi positif maupun negatif.

Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	79.914	23.906			3.343	.002
CASHPOS	-.542	.208	-.264		-2.601	.012
FIRM	-3.759	1.471	-.339		-2.556	.013
GROWTH	-.009	.130	-.008		-.070	.945
OWNER	.243	.120	.218		2.029	.047
ROA	1.374	.255	.701		5.383	.000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Persamaan regresi linear berganda yang terdapat pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 79,914. Nilai tersebut mengindikasikan, tanpa adanya pengaruh dari variabel *independen* yang digunakan pada penelitian ini, nilai *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebesar 79,914. Sedangkan nilai koefisien tiap variabel *independen* dalam persamaan regresi linear berganda yaitu variabel *cash position* memiliki nilai koefisien regresi sebesar - 0,264. Hal ini menjelaskan jika DPR naik satu satuan, akan berakibat pada menurunnya *cash position* sebesar 26,4%, namun dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel *firm size* memiliki nilai koefisien regresi sebesar - 0,339. Hal ini menjelaskan jika DPR naik satu satuan, akan berakibat pada menurunnya *firm size* sebesar 33,9%, namun dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel *growth opportunity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar - 0,008. Hal ini menjelaskan jika DPR naik satu satuan, akan berakibat pada menurunnya *growth opportunity* sebesar 0,8%, namun dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel *ownership* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,218. Hal ini menjelaskan jika DPR naik satu satuan, akan berakibat pada meningkatnya *ownership* sebesar 21,8%, namun dengan asumsi variabel lain konstan. Sedangkan variabel *return on asset* (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,701. Hal ini menjelaskan jika DPR naik satu satuan, akan berakibat pada meningkatnya *return on asset* (ROA) sebesar 70,1%, namun dengan asumsi variabel lain konstan.

Dari hasil regresi linear berganda, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 79,914 - 0,264 \text{ CASHPOS} - 0,339 \text{ FIRM} - 0,008 \text{ GROWTH} + 0,218 \text{ OWNER} + 0,701 \text{ ROA}$$

Setelah dilakukan analisis regresi linear berganda, lalu dilakukan uji koefisien determinasi (R^2) untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Hasil dari uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai dari koefisien determinasi berada pada 0,430. Hal ini menjelaskan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 43%, sedangkan 57% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel independen lain diluar penelitian.

Selanjutnya adalah uji statistik F, yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan secara bersama – sama variabel *independen* yang digunakan pada penelitian terhadap variabel *dependen*. Berdasarkan hasil yang didapat, diketahui jika variabel independen mempunyai pengaruh secara bersamaan yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dijelaskan dari nilai F sebesar 9,904 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,050 yang dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh yang signifikan variabel *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan ROA* secara bersama – sama terhadap variabel *Dividen*

Payout Ratio (DPR). Sedangkan yang selanjutnya dilakukan adalah uji statistik t, yang digunakan untuk melihat hubungan antar tiap variabel *independen* dengan variabel *dependen*-nya.

Tabel 4
Uji Statistik t

Model	t	Sig.
1 (Constant)	3.343	.002
CASHPOS	-2.601	.012*
FIRM	-2.556	.013*
GROWTH	-.070	.945
OWNER	2.029	.047*
ROA	5.383	.000*

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Variabel *cash position* mempunyai pengaruh yang negatif serta signifikan terhadap variabel DPR. Hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung variabel *cash position* pada tabel 8 menunjukkan angka -2,601 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,012 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, terlihat keterkaitan secara negatif dan signifikan antara variabel *cash position* dengan *dividend payout ratio* (DPR), dengan demikian hipotesis pertama diterima. Hal ini serupa dengan apa yang diungkapkan Myers and Bacon (2002) yang menunjukkan ada pengaruh antar keduanya, namun dalam kondisi yang berlawanan. Kas dapat berfungsi untuk menjaga likuiditas. Untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan dapat menurunkan pembayaran dividen yang artinya mengurangi arus kas keluar. Kondisi posisi kas yang meningkat sedangkan dividen menurun dapat disebabkan kas yang dimiliki oleh perusahaan lebih dialokasikan ke dana investasi ataupun dapat juga dengan perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam bentuk saham yang tidak mengurangi kas. Namun jika kondisi posisi kas menurun sedangkan dividen mengalami peningkatan, ada kemungkinan perusahaan mengalokasikan dividennya dalam bentuk pembayaran dividen kas.

Variabel *firm size* mempunyai pengaruh yang negatif serta signifikan terhadap variabel DPR. Dengan hasil tersebut, maka disimpulkan hipotesis kedua ditolak. Hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung variabel *firm size* pada tabel 8 menunjukkan angka -2,556 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,013 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Hasil penelitian ini, menunjukkan inkonsistensi pernyataan dari Gugler & Yurtoglu (2007), Kowalewski, *et al.* (2007), Imran (2011), Primawestri (2011), dan Amalia (2011) yang berpendapat bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *Dividen Payout Ratio*. Hal ini mungkin dapat disebabkan oleh keputusan perusahaan terkait keuntungan yang diperoleh, seperti yang diungkapkan oleh Kowalewski (2007) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *size* tinggi dan kemungkinan investasi bagus, akan membayar dividen lebih kecil.

Variabel *growth opportunity* mempunyai pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap variabel DPR. Hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung variabel *growth opportunity* pada tabel 8 menunjukkan angka -0,070 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,945 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Dengan hasil tersebut, maka hipotesis ketiga dinyatakan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *growth opportunity* perusahaan manufaktur dari kurun waktu 2008 sampai 2011 kurang baik. Hal ini dapat dikarenakan adanya krisis ekonomi global yang mengakibatkan kekacauan dalam perekonomian Indonesia, termasuk juga pada pertumbuhan perusahaan yang ada di Indonesia yang sangat terlihat pada fluktuasi negatif saat tahun 2008 ke 2009 di hampir keseluruhan perusahaan. Hasil ini menguatkan pendapat dari Amalia (2011), Joshua Abor and Godfred A. Bokpin (2010), Chen and Dhiensiri, (2009), Rozeff (1982), serta Utami and Inanga (2011) yang menjelaskan jika perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana perusahaan yang tinggi juga dan secara tidak langsung berpengaruh pada rendahnya dividen. Kebutuhan yang tinggi tersebut dikarenakan perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai berbagai aktivitas investasi, ekspansi, dll. Pendanaan pada internal perusahaan bersumber dari laba ditahan. Dengan tingginya tingkat laba ditahan, maka akan

secara tidak langsung menurunkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Namun keadaan ini tidak terlalu signifikan dikarenakan dana yang digunakan untuk ekspansi dan investasi tersebut merupakan murni kebijakan dari perusahaan, yang akan diambil semua dari laba ditahan atau melalui utang.

Variabel *ownership* mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung variabel *ownership* pada tabel 8 menunjukkan angka 2,029 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,047 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Dengan hasil tersebut, maka hipotesis keempat dinyatakan diterima. Hasil penelitian ini sependapat dengan apa yang dikemukakan oleh Kowalewski, *et al.* (2007), Chasanah (2008) dan Rozeff (1982). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba perusahaan karena diawasi secara optimal oleh *institutional ownership*. Dengan peningkatan laba perusahaan, berdampak langsung pada meningkatnya *dividen payout ratio* (DPR) yang juga akan berdampak pada peningkatan kemakmuran dari pemegang saham.

Variabel *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung variabel ROA pada tabel 8 menunjukkan angka 5,383 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 0,05$). Dengan hasil tersebut, maka hipotesis kelima dinyatakan diterima. Dengan hasil penelitian ini, pendapat ini sesuai dengan Nadjibah (2008), dan Marlina dan Danica (2009). ROA adalah salah satu *proxy* dari rasio profitabilitas perusahaan. Dengan semakin besar ROA maka menunjukkan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, yang ditunjukkan dengan tingkat kembalian investasi yang besar terkait dengan kinerja perusahaan yang semakin baik. Hal yang sama juga diutarakan oleh Hanafi (2004) yang menyatakan jika perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik, bisa membayar serta meningkatkan dividen.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA dan *ownership* adalah variabel yang paling berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR), disamping pengaruh signifikan dari *firm size* dan *cash position*. Hal tersebut terlihat dari besaran nilai *beta standardized coefficients* variabel ROA sebesar 0,701, dan variabel *ownership* dengan *beta standardized coefficients* 0,218. Variabel *ownership* dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *firm size* dan *cash position* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun *growth opportunity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dari hasil tersebut, diharapkan para investor yang akan menanamkan modal kepada perusahaan guna mendapatkan *feedback* berupa dividen yang tinggi, diharapkan untuk lebih *concern* terkait profitabilitas dan status kepemilikan dari perusahaan tersebut, karena dua hal tersebut adalah hal yang paling berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan pada tiap periode.

Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima, dan sependapat dengan Myers and Bacon (2002). Sedangkan hipotesis kedua ditolak, dan menunjukkan inkonsistensi pendapat dari Gugler & Yurtoglu (2007), Kowalewski, *et al.* (2007), Imran (2011), Primawestri (2011), dan Amalia (2011). Hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak karena tidak berpengaruh signifikan dan sependapat dengan Amalia (2011), Joshua Abor and Godfred A. Bokpin (2010), Chen and Dhiensiri, (2009), Rozeff (1982), serta Utami and Inanga (2011). Hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima, serta sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Kowalewski, *et al.* (2007), Chasanah (2008) dan Rozeff (1982) antara keterkaitan kedua. Hipotesis kelima pun diterima, serta sejalan dengan pendapat dari Nadjibah (2008), dan Marlina dan Danica (2009). Adanya hasil – hasil tersebut, memunculkan beberapa hal yang menjadi keterbatasan dari penelitian ini. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, yang *pertama* yaitu kecilnya sampel perusahaan manufaktur yang hanya berjumlah 15 perusahaan dari 134 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) di periode 2008 sampai 2011. *Kedua* adalah pendeknya periode penelitian yang digunakan dalam penelitian yaitu hanya 4 tahun. *Ketiga* adalah kecilnya nilai *adjusted R square* (R^2) yang dihasilkan yaitu 43%, sedangkan 57% sisanya dijelaskan oleh variabel independen lain diluar penelitian.

Dengan keterbatasan dalam penelitian ini, diharapkan penelitian selanjutnya agar dapat lebih menambah jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian, agar hasil yang diperoleh pada

penelitian akan semakin akurat dengan banyaknya jumlah sampel yang digunakan. Selanjutnya disarankan agar waktu yang digunakan dalam penelitian ditambah. Yang terakhir adalah dengan lebih memperbanyak variabel *independen* yang digunakan dalam penelitian. Karena di dalam penelitian ini, variabel *independen* yang digunakan hanya menjelaskan 43 % pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan 57 % lainnya dijelaskan oleh variabel *independen* di luar penelitian.

REFERENSI

- Almilia, L S. dan Kristijadi. 2003. “Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. **JAAI Volume 7 No.2, Desember 2003**.p.183-210
- Amalia, Shitta. 2011. “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio**”. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Anil, Kanwal. and Kapoor, Sujana.2008. “Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector”. **International Research Journal of Finance and Economics – Issue 15 (2008)**.p.63-71
- Arilaha, Asril M. 2009. “Corporate Governance Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. **Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.3 September 2009**, hal. 386-394
- Brigham, Eugene F. dan Joe F Houston. 2001. **Manajemen Keuangan**, Jakarta : Erlangga
- Chen, Jianguo. and Dhiensiri, Nont. 2009. “Determinants of Dividend Policy: The Evidence from New Zealand”. **International Research Journal of Finance and Economics – Issue 34 (2009)**.p.18-28
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. “**Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia**”. Tesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Dharmapala, Dhammika. 2008. “The Impact of Taxes on Dividends and Corporate Financial Policy”. **Prepared for the AEI Conference on May 30, 2008**. p.1-36
- Difah, Siti S. 2011. “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009**”. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Fajriyah, Nasim. 2011. “ **Analisis Pengaruh ROE, DER, Management Ownership, Free Cash Flow, Dan Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan - Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2009**”. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam. 2006. **Ekonomika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Program SPSS 17**. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gugler, Klaus and B.Burcin Yurtoglu. 2007. “Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in Germany”. **Department of Economics University of Vienna**.p.1-31
- Hanafi, Mamduh M. Dr. M.B.A. 2004. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta : BPFE

- Herdinata, Christian. 2009. "Kebijakan Pendanaan Dan Dividen Dengan Pendekatan Investment Opportunity Set". **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 13, No.2 Mei 2009, hal. 237-248
- Horne, James C. Van. dan John M Wachowicz. **Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan**, Jakarta : Salemba Empat.
- Imran, Kashif. 2011. "Determinants of Dividend Payout Policy: A Case of Pakistan Engineering Sector". **The Romanian Economic Journal** No. 41 Year XIV.p.47-60
- Kadir, Abdul. 2010. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Public Di Bursa Efek Indonesia". **Jurnal Manajemen dan Akuntansi Volume 11 No 1**.p.10-20
- Kowalewski, Stetsyuk and Talavera. 2007. " Do Corporate Governance and Ownership Determine Dividend Policy in Poland? ". **Bank I Kredyt listopad-grudzien, 2007**.p.60-86
- Marlina, Lisa. dan Danica, Clara. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio". **Jurnal Manajemen Bisnis, Volume 2, Nomor 1, Januari 2009:1-6**
- Myers, Melissa. and Bacon, Frank. 2002. "The Determinants of Corporate Dividend Policy". **Academy of Accounting and Financial Studies, Volume 7, Number 1**.p.105-110
- Nadjibah. 2008. "**Analisis Pengaruh Asset Growth, Size, Cash Ratio Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio**". Thesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". **Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli-Desember 2005, Vol.2, No.2**.pp.103-123
- Prihantoro.2003. "Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis No.1 Jilid 8**.p.7-14
- Primawestri, Laksmi.2011. "**Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio**". Skripsi Universitas Diponegoro Semarang
- PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). **Indonesian Capital Market Directory (ICMD)**. 2010-2011. Jakarta
- Puspita, Fira. SE. 2009. "**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio**". Thesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar – Dasar Pembelian Perusahaan**. Yogyakarta: BPFPE.
- Rejeki, Sutari S. 2011. "**Pengaruh Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin, Asset Growth, Firm Size, Dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio**". Skripsi Universitas Diponegoro Semarang.
- Rozeff, Michael S. 1982. "Growth, Beta, and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios". **The Journal of Financial Research Vol. V, No.3. Fall 1982**.p.249-259
- Suharli, Michell.2006. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai".**Jurnal Maksi Vol. 6 No. 2 Agustus 2006:243-256**



Utami, SR. and Inanga, EL. 2011. "Agency Cost of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of Firms in Indonesia". **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences – Issue 33 (2011)**.p.7-24

Wahyudi, Untung dan Hartini,P.P.2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". **Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang. K-AKPM 17**.p.1-25

www.eurojournals.com. 2010. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences.

www.idx.co.id

www.investopedia.com/terms/c/cash_position.asp

www.mysmp.com/fundamental-analysis/return-on-assets.html