

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN DI INDONESIA

(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)

Mochamad Faisal Nugraha

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

faizh_nugrozh@gmail.com

Abstract

The purpose of this research was to understand the influence of profitability, debt to equity ratio, firm size, growth, and cash ratio on dividend payout ratio. In this research, researcher used ROA to measure profitability variable. The object of this study were firm of consumer goods industry sector listed at Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2011-2014. This research use kuantitative approach with secondary data. The methods of data analysis in this research were multiple regression models. The result of this study indicated that, just a profitability variable which has a positive significant relationship on dividend payout ratio. While the fourth other variables, such as debt to equity ratio, firm size, growth, and cash ratio have no significant relationship on dividend payout ratio in firm of consumer goods industry sector.

Keywords: *profitability, debt to equity ratio, cash ratio, dividend payout ratio.*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu tolak ukur bagi kinerja dari perusahaan. Para investor memandang kebijakan dividen yang diberikan adalah salah satu alasan mengapa para investor menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Setiap perusahaan memberikan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Perbedaan kebijakan dividen ini dikarenakan menyangkut dengan nilai dari perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan juga tidak akan membagikan seluruh keuntungannya dalam bentuk dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, keuntungan yang didapat dapat juga digunakan untuk pembiayaan perusahaan atau pengembangan perusahaan dimasa mendatang.

Seorang manager keuangan dalam menetapkan kebijakan dividen akan menganalisis sampai seberapa jauh pembelanjaan dari dalam perusahaan sendiri yang akan dilakukan oleh perusahaan dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini mengingat bahwa hasil operasi yang ditanamkan kembali dalam perusahaan sesungguhnya adalah dana pemilik perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen (Puspita, 2009).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga

belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan (Laksono, 2006).

Besarnya tingkat konsumsi masyarakat Indonesia bukan hanya menjadi target pasar produk-produk luar negeri yang potensial, akan tetapi juga menjadi target investasi para investor. Beberapa tahun sebelumnya, perusahaan-perusahaan sektor konsumsi Indonesia dikenal tahan terhadap krisis yang sempat terjadi. Pada saat krisis, kinerja dan pergerakan saham memang ikut turun, akan tetap tidak begitu signifikan. Setelah itu, kinerja perusahaan *consumer goods* ini bisa dapat pulih dengan begitu cepatnya. Sepanjang tahun 2014 hingga semester pertama, kinerja penjualan emiten-emiten sub sektor makanan dan minuman masih mencatatkan kenaikan. Rata-rata pertumbuhan penjualan emiten seperti perusahaan Tiga Pilar Sejahtera yang tercatat tumbuh 37% atau Tri Bayan Tirta yang mencatatkan pertumbuhan signifikan sebesar 47%. Sedangkan pada emiten rokok masih mencatatkan pertumbuhan positif. Pendapatan PT. Gudang Garam Tbk dan Bentoel Internasional Investama, Tbk bahkan masih bisa tumbuh hingga diatas 20%. Pada sub sektor farmasi, dengan semakin bertumbuhnya populasi masyarakat Indonesia

membuat perusahaan farmasi akan semakin berkembang pesat. Mayoritas perusahaan farmasi mencatat pertumbuhan pendapatan yang positif (Aziz, 2014).

Faktor pertama yang digunakan sebagai prediktor dividen adalah profitabilitas. Faktor profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio *return on assets*. ROA adalah rasio laba bersih terhadap total aset untuk mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak (Brigham dan Houston, 2010:148). ROA memiliki hubungan signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR) (Rehman dan Takumi, 2012). Hasil tersebut didukung oleh pernyataan Hanafi (2004) jika perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik, bisa membayar serta meningkatkan dividen. Selain itu Gill *et al.*, (2010) meneliti untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi *dividen payout ratio* (DPR) dalam kajian yang dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan di United States memberikan hasil yang berbeda, bahwa ROA memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Hasil kedua penelitian tersebut bertentangan dengan hasil dari penelitian Wijaya dan Budianto (2012). Penelitian tersebut memberikan hasil, bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Faktor kedua yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER). 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, 2001). DER memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap DPR (Rehman dan Takumi, 2012). Namun hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009). Akan tetapi penelitian lain menyebutkan bahwa, *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap DPR (Khan dan Ashraf, 2014).

Firm size merupakan faktor ketiga yang digunakan dalam penelitian ini. *Firm size* adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. *Firm size* memiliki hubungan signifikan positif terhadap DPR (Puspita, 2009). Sedangkan pendapat lain bahwa, *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (Nuhu, 2014). Di sisi lain *firm size* memiliki hubungan dengan arah negatif terhadap DPR (Pribadi dan Sampurno, 2012).

Faktor selanjutnya yaitu faktor keempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *growth*. Dalam perusahaan yang sedang berkembang, perusahaan memilih untuk membayarkan dividen yang rendah. Ini dikarenakan, perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan dana dari penjualan untuk operasi lebih (Khan dan Ashraf, 2014). Dalam penelitian yang dilakukan Swastyastu *et al.* (2014), bahwa *sales growth* tidak memiliki hubungan signifikan

terhadap DPR. Akan tetapi penelitian tersebut tidak didukung oleh King'wara (2015). *Sales growth* memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap DPR (King'wara, 2015). Penelitian lain yang dilakukan oleh Laksono (2006) memberikan hasil berbeda bahwa *sales growth* memberikan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor kelima yang merupakan faktor terakhir dalam penelitian ini adalah *cash ratio*. *Cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa uang kas yang tersedia untuk membayar hutang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya (Kasmir, 2012:138). *Cash ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR (Chasanah, 2008). Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006). *Cash ratio* memiliki hubungan signifikan positif terhadap DPR (Amidu dan Abor, 2006). Hasil penelitian tersebut juga diperkuat oleh Puspita (2009).

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Dividen Residual

Teori dividen residual menyatakan bahwa ketika perusahaan akan memutuskan berapa banyak uang kas yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal yang terpenting dalam teori ini adalah tujuan utamanya untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan arus kas yang dihasilkan perusahaan merupakan milik pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011:110).

Kebijakan dividen perusahaan lebih lanjut memiliki karakteristik sebagai berikut: (1) mempertahankan rasio hutang optimum dalam pendanaan investasi mendatang; (2) menerima suatu investasi hanya jika NPVnya positif; (3) mendahulukan pendanaan internal, kalau ternyata tidak mencukupi, barulah perusahaan akan menerbitkan saham tambahan; dan (4) jika kebutuhan dana investasi telah terpenuhi masih ada sisa, maka dividen akan dibayarkan (Keown *et al.*, 2010:208).

Clientele Effect Theory

Menurut teori ini, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen tertentu akan menarik segmen investor tertentu, oleh sebab itu tugas perusahaan (manajer keuangan) adalah melayani segmen tersebut (Brigham dan Houston, 2011:215).

Kebijakan Dividen

Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio.

Profitabilitas

Menurut Ang (1997) ROA (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

Tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba besar cenderung akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar (Chasanah, 2008).

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). 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 menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. 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 (Marlina dan Danica, 2009).

Firm Size

Perusahaan besar mungkin lebih memiliki pemikiran yang luas, *skill* karyawan yang tinggi, sumber informasi yang banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Karyawan, aktiva, penjualan, *marketvalue* dan *value added* adalah beberapa ukuran umum untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan (Hart and Oulton, 1996 dalam Chasanah 2008)

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990).

Growth

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (Weston dan Brigham, 1994). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah (Hatta, 2002).

Cash Ratio

Rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa uang kas yang tersedia untuk membayar hutang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya (Kasmir, 2012:138). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, penelitian terdahulu, dan landasan teori diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas, DER, *firm size*, *sales growth*, dan *cash ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.
- H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.

- H3 : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.
- H4 : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.
- H5 : *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.
- H6 : *Cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yang menekankan pada penentuan hubungan sebab akibat (kausalitas). Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder dengan pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi.

Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 32 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011 sampai dengan periode 2014. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive* sampling dengan kriteria perusahaan tersebut selalu membagikan dividen dalam periode pengamatan yaitu periode 2011-2014. Dari kriteria sampel tersebut yaitu diperoleh sebanyak 16 sampel perusahaan yang membagikan dividen setiap tahunnya.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. Menurut Puspita (2009) Untuk menghitung DPR, digunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Variabel Independen yang digunakan pada penelitian ini, meliputi: profitabilitas (X1), *debt to equity ratio* (X2), *firm size* (X3), *growth* (X4) dan *cash ratio* (X5).

a. Profitabilitas

Return On Asset (ROA) merupakan atribut dari profitabilitas. ROA merupakan rasio *earning after tax* terhadap *total asset* (Puspita, 2009). Variabel ini diberi simbol X1. Sumber data dari variabel ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

$$ROA (X_1) = \frac{Earning After Tax(EAT)}{Total Asset} \times 100\%$$

b. *Debt to equity ratio*

Debt to equity ratio diukur dengan membagi total *liabilities* dengan ekuitas (Puspita, 2009). Variabel ini diberi simbol X2. Sumber data dari variabel ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

$$DER (X_2) = \frac{Total Liabilities}{Ekuitas}$$

c. *Firm size*

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Variabel ini diberi simbol X3 dan diukur dengan menggunakan natural logaritma dari net sales (Pribadi dan Sampurno, 2012). Sumber data dari variabel ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

$$FirmSize(X3) = \text{Ln of net sales}$$

d. *Growth*

Rasio antara net sales (t) sekarang dikurangi dengan net sales sebelumnya (t-1) terhadap net sales sebelumnya (t-1) (Laksono, 2006). Variabel ini diberi simbol X4.

$$Sales Growth = \frac{Net sales (t) - Net sales (t - 1)}{Net sales (t - 1)} \times 100\%$$

e. *Cash ratio*

Cash ratio merupakan 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 (Puspita, 2009). Variabel ini diberi simbol X5.

$$CR = \frac{Cash}{Current liability} \times 100\%$$

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Sebelum analisis regresi dilakukan terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik dengan tujuan untuk menguji agar model regresi tidak bias. Adapun penyimpangan uji asumsi klasik sendiri dapat dilihat dari adanya gejala normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji asumsi klasik merupakan syarat yang harus dipenuhi sebelum peneliti melakukan analisis regresi. Uji asumsi klasik terdiri dari pengujian normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil uji normalitas yang menggunakan grafik normal probability plot dan uji kolmogorov-smirnov (K-S), pada pengujian pertama diperoleh analisis grafik yang menunjukkan pola distribusi tidak normal, hal tersebut dapat dilihat bahwa titik-titik yang menunjukkan data tidak menyebar disekitar garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal. Sedangkan, besarnya nilai K-S adalah 0,00 dan signifikan pada 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi belum memenuhi asumsi normalitas. Agar data berdistribusi normal selanjutnya dilakukan transformasi data dalam bentuk logaritmanatural. Sehingga hasilnya adalah analisis grafik menunjukkan pola distribusi normal, hal tersebut dapat dilihat bahwa titik-titik yang menunjukkan data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sedangkan, besarnya nilai K-S adalah 0,595 dan tidak signifikan pada 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selanjutnya, hasil uji multikolinieritas menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala multikolonieritas. Pada uji autokorelasi peneliti menggunakan uji durbin watson. Pada uji durbin watson diperoleh nilai DW sebesar 1,944 memenuhi persamaan $du < d < 4-du$ yaitu $1,768 < 1,944 < 2,232$. Berdasarkan persamaan tersebut maka model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif. Uji asumsi klasik yang terakhir adalah uji heteroskedastisitas yang menggunakan uji Glejser pada tabel 1 menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai absolut residual. Hal ini terlihat dari nilai signifikansinya di atas 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Tabel 1 Hasil Uji Asumsi Klasik

			K-S	Sig.
Uji Kolmogorov-Smirnov (memenuhi)			.769	.595
Uji Durbin-Watson			1,944	
Uji Multikolonieritas			Uji Glejser	
Variabel	Tolerance	VIF	t	Sig.
LNROA	,898	1,114	-,245	,807
LNDER	,547	1,829	,016	,987
FIRM_SIZE	,829	1,207	,074	,942
LNGROWTH	,805	1,242	1,280	,207

LNCASH_RATIO	,557	1,796	-,220	,827
a. Dependent Variable: LNDPR			a. Dependent Variable: ABS	

Sumber: Output SPSS, 2016

Hasil pengujian menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa nilai Uji F pada tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai $F_{hitung} = 5,829$ dengan signifikansi $< 0,05$, sehingga dapat disimpulkan variabel profitabilitas, *debt to equity ratio*, *firm size*, *growth* dan *cash ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Tabel 2 Hasil Uji Statistik

Uji t				
Variabel	B	T	Sig.	Keterangan
Constant	-,316	1,108	,777	
LNROA	,425	4,361	,000	Berpengaruh positif
LNDER	,065	,636	,528	Tidak Berpengaruh
FIRM_SIZE	,001	1,742	,088	Tidak Berpengaruh
LNGROWTH	-,081	-,740	,463	Tidak Berpengaruh
LNCASH_RATIO	-,035	-,422	,675	Tidak Berpengaruh
Uji F			.	Berpengaruh
Adjusted R ²			0.317	

Sumber: Output SPSS, 2016

Tabel 2 menunjukkan bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap profitabilitas bank, hal ini dilihat dari nilai signifikansi $\alpha < 0,05$. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{LnDPR} = 0,425 \text{ LnROA} + e$$

Koefisien determinasi (R^2) yang dilihat melalui nilai *Adjusted R²* pada tabel 2 memiliki nilai sebesar 0,317 atau 31,7%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen sebesar 31,7%, yang berarti 31,7% *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, *debt to equity ratio*, *firm size*, *growth* dan *cash ratio*, sedangkan sisanya sebesar 68,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio.

Penelitian ini menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dengan *dividend payout ratio*. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka akan semakin tinggi pula *dividend payout ratio* perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi. Arah positif menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui *asset* yang dimiliki

perusahaan, yang tercermin dari ROA menunjukkan arah yang sama terhadap kebijakan dividen yang tercermin dari DPR. ROA mengalami peningkatan karena laba yang dihasilkan berupa *earning after tax* juga mengalami kenaikan.

Pengaruh positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori dividen residual yang menyatakan bahwa mendahulukan pendanaan internal, kalau ternyata tidak mencukupi, barulah perusahaan akan menerbitkan saham tambahan (Keown *et al*, 2010:208). Sedangkan, salah satu sumber dari pendanaan internal adalah bersumber dari keuntungan perusahaan. Salah satu keuntungan dari perusahaan adalah keuntungan perusahaan dalam pengelolaan aset-asetnya. Semakin tinggi keuntungan perusahaan dalam mengelola aset, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi pendanaan dan membayarkan dividen kepada investor.

Adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Parsian dan Amir (2014), Nuhu (2014), Rehman dan Takumi (2012), Puspita (2009), Chasanah (2008), Amidu dan Abor (2006) dan Laksono (2006) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio

Penelitian ini menemukan tidak adanya pengaruh positif *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Tidak adanya pengaruh positif antara DER terhadap DPR menunjukkan semakin tinggi penggunaan hutang perusahaan untuk peningkatan operasi perusahaan, tidak berpengaruh terhadap meningkatnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Tidak adanya pengaruh yang signifikan DER terhadap DPR mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) yang menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.

Hasil ini tidak sesuai dengan karakteristik teori dividen residual yang pertama, yaitu mempertahankan rasio hutang optimum dalam pendanaan investasi mendatang. Berdasarkan karakteristik tersebut, perusahaan akan menambah hutangnya dalam tambahan investasinya untuk menambah volume produksi dari perusahaan dan untuk mendapatkan rasio modal yang optimum. Dengan semakin meningkatnya produksi perusahaan maka diharapkan penjualan perusahaan akan meningkat dan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada investor.

Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini memberikan hasil bahwa tidak adanya pengaruh positif *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Tidak adanya pengaruh positif *firm size* terhadap *dividend payout ratio* mengakibatkan bahwa besar atau kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar maupun kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori dividen residual dengan merujuk pada karakteristik teori dividen residual yang keempat, jika kebutuhan dana investasi telah terpenuhi masih ada sisa maka dividen akan dibayarkan. Perusahaan yang besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Dengan besarnya dana yang diperoleh karena kemudahan perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam pembiayaan investasi perusahaan. Besarnya dana yang diperoleh meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam mengelola dana tersebut. Diharapkan, semakin besar ukuran perusahaan akan memiliki kecenderungan membayarkan dividen yang lebih besar.

Tidak adanya pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* mendukung penelitian yang dilakukan Nuhu (2014) yang menemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sama dengan yang diungkapkan oleh Swastyastu *et al* (2014).

Pengaruh Growth terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini memberikan hasil bahwa tidak adanya pengaruh positif *growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi. Tidak adanya pengaruh *growth* terhadap DPR mengartikan bahwa pertumbuhan penjualan suatu perusahaan yang besar maupun pertumbuhan penjualan yang kecil tidak mempengaruhi secara langsung besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khan dan Ashraf (2014)., dan Safkaur (2015) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh *growth* terhadap DPR. Hasil penelitian ini sama dengan yang disampaikan Swastyastu *et al* (2014).

Tidak adanya pengaruh positif *growth* terhadap *dividend payout ratio*, tidak sesuai dengan teori dividen residual yang sesuai dengan salah satu karakteristik teori dividen residual yaitu jika kebutuhan dana investasi telah terpenuhi masih ada sisa, maka dividen akan dibayarkan. Karakteristik tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan akan selalu berupaya untuk memenuhi dana investasinya. Salah satu sumber dana perusahaan dalam memenuhi dana investasinya berasal dari pendapatan perusahaan dari setiap periode. Sementara itu, pendapatan sebuah perusahaan

manufaktur didapatkan dari penjualan perusahaan tersebut. Dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi dari perusahaan, merupakan usaha perusahaan dalam tingginya pembayaran dividen kepada investor.

Pengaruh Cash Ratio terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Tidak berpengaruhnya secara langsung, memberikan arti bahwa semakin besar ataupun semakin kecil ketersediaan uang kas dari perusahaan tidak berpengaruh secara langsung terhadap DPR. Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chasanah (2008) yang menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap DPR.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *clientele effect theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen tertentu akan menarik segmen investor tertentu, oleh sebab itu tugas perusahaan (manajer keuangan) adalah melayani segmen tersebut. Perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi akan menarik investor yang lebih menyukai imbal hasil dalam bentuk kas yang pasti jumlah nominalnya (Brigham dan Houston, 2011:198). Pada umumnya investor yang menyukai pembagian dividen secara tunai, selalu mengharapkan pembagian dividen yang tinggi dan konsisten setiap tahun. Investor dengan segmen tersebutlah yang harus dipenuhi oleh perusahaan. investor berharap dengan semakin tingginya *cash ratio* maka dividen yang akan dibagikan akan semakin besar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, pengujian hipotesis, dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) profitabilitas, *debt to equity ratio*, *firm size*, *growth* dan *cash ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. (2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. (3) *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* perusahaan sektor barang konsumsi. (4) *Firm size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. (5) *Growth* tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* perusahaan. (6) *Cash ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah bahwa penelitian ini menggunakan pemilihan populasi terbatas pada perusahaan sektor barang konsumsi. Maka penelitian

selanjutnya dapat dilakukan pada perusahaan dengan sektor yang berbeda agar hasil penelitian lebih dapat mewakili kondisi yang ada dengan menggunakan populasi yang berbeda. Selain itu, penambahan variabel bagi penelitian selanjutnya sangat dianjurkan penulis. Penambahan variabel sistem kepemilikan institusional pada perusahaan. Karena, keputusan kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan bisa saja berdasarkan dari kemauan dari pihak institusional yang mempunyai kepemilikan yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Mediasoft. Jakarta.
- Amidu, Mohammed dan Abor, Joshua Yindenaba. 2006. Determinant of Dividen Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. Vol.7, No.2, p. 136-145.
- Aziz, Royan. 2014. Mari Intip Saham Sektor Konsumsi yang Menarik, (Online). (<http://www.seputarforex.com>, diakses 21 Juni 2016).
- Brigham dan Houston. 2010. *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. 2010. Jakarta: Salemba Empat.
- Chang. M, dan Rhee, K.R. 1990. Testing Trade Off and Pecking Order Predictions about Dividen ds and Debt. *The Center for Research in Security Prices Working Paper*. p.1-38.
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia (Perbandingan Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki oleh Manajemen dan yang Tidak Dimiliki oleh Manajemen). Tesis. Semarang: Program Pascasarjana UNDIP.
- Gill, Amarjit., Biger, Nahum dan Tibrewala, Rajendra. 2010. "Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States." *The Open Business Journal*. Vol. 3, p. 8-14.
- Hart, P. E dan Oulton, N. 1996. Growth and Size of Firms. *Economic Journal*. P.1242-1252.

- Hatta, Atika J. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder. JAAI. Vol.6. No.2. Desember. 2002
- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Khan, Waseem, dan Ashraf, Naheed. 2014. In Pakistani Service Industry: Dividend Payout Ratio as Function of some Factors. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Science. Vol. 4, No. 1, p. 390-396
- King'wara, Robert. 2015. Determinants of Dividend Payout Ratios in Kenya. Research Journal of Finance and Accounting. Vol. 6, No. 1.
- Laksono, Bagus. 2006. Analisis Pengaruh Return on Assets, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas terhadap Dividend Payout Ratio (Perbandingan Pada Perusahaan Multi National Companay (MNC) dan Domestic Corporation yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004). Tesis. Semarang: Program Pascasarjana UNDIP.
- Keown .J., Arthur., Scott, Jr., David F., Martin, D. John., dan Petty William J. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku II. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat, Anggota IKAPI.
- 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. Vol. 2, No. 1, Hal. 1-6.
- Nuhu, Eliasu. 2014. Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. International Journal of Business and Social Science. Vol. 5, No. 8, Hal. 1
- Parsian, Hosein dan Amir, Shams Koloukhi. 2014. A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange. Management Science Letters. 63–70.
- Pribadi, Anggit Satria dan Sampurno, R. Djoko. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Oppurtunity, Ownership, dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout. Diponegoro Journal of Management. Vol 1, No. 1, Hal. 212-211.
- Puspita, Fira. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). Tesis. Semarang: Program Pascasarjana UNDIP.
- Rehman, Abdul dan Takumi, Haruto. 2012. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). Journal of Contemporary Issues in Business Research. Vol. 1, No. 1, p. 20-27.
- Safkaur, Otniel. 2015. The Analysis Impact of Agency Cost and Transaction Cost To Dividend Payout Ratio of Go Public Firm In Indonesia. Research Journal of Finance and Accounting. Vol. 6, No. 6, p. 133-142
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi". Edisi Keempat. Yogyakarta:BPFE.
- Swastyatsu, Made Wiradharma,. Yuniarta, Gede Adi,. dan Atmadja, Anantawikrama Tungga. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha. Vol. 2, No. 1.
- Weston, J.F dan Brigham. 1994. Dasar Managemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Wijaya, Heryanto dan Budianto, Sauliam. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2007 Sampai dengan 2009. Jurnal Akuntansi. Vol. 12, No. 1, Hal. 617-634.