

# PENGARUH CASH RATIO, RETURN ON ASSETS, GROWTH, DEBT TO EQUITY RATIO, FIRM SIZE, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO

Ahmad Afas<sup>1)</sup>

Suprihatmi Sri Wardiningsih<sup>2)</sup>

Setyaningsih Sri Utami<sup>3)</sup>

<sup>1, 2, 3)</sup> Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta

e-mail: <sup>1)</sup> ahmadafas13@gmail.com

<sup>2)</sup> suprihatmi60@gmail.com

<sup>3)</sup> u.setya@yahoo.co.id

## ABSTRACT

*Investors investing aims to earn income (dividend yield) and the difference between the selling price of stock over its purchase price (capital gain). Investors as shareholders expect to get large dividends, or at least relatively stable from year to year. The problem in this study is whether there is a significant influence cash ratio, ROA, growth, debt to equity ratio, firm size and the institutional ownership of the dependent variable is the dividend payout ratio at manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. The purpose of research is to analyze the significance of the effect of the cash ratio, ROA, growth, debt to equity ratio, firm size and the institutional ownership of the dependent variable is the dividend payout ratio at manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. The research method uses a case study, the type of data used quantitative and qualitative data, the data source used secondary data. The population in this study are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2015 as many as 141 companies, the sampling technique used purposive sampling that a number of the 30 samples, the data collection methods used documentation. Data analysis techniques used classical assumption test, multiple linear regression analysis, t-test, F, and the coefficient of determination. In conclusion, that the cash ratio, debt to equity ratio, firm size and institutional ownership has no significant effect on the dividend payout ratio at manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange, while the ROA and growth significantly influence the dividend payout ratio at manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange,*

**Keywords:** *cash ratio, ROA, growth, debt to equity ratio, firm size, institutional ownership, dividend payout ratio.*

## PENDAHULUAN

Tujuan investor perorangan maupun badan usaha menanamkan dana ke dalam suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran dengan memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya. Manajer sebagai agen pengelola perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau cenderung naik

dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi.

Menurut Idawati (2014: 1605) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan

hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya.

Masalah yang terdapat dalam kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi para pemegang saham maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen kepada investor. Pada umumnya investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di pihak lain perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan operasional perusahaan sekaligus harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya.

Berdasarkan pemberitaan Harian Kompas Edisi 18 Mei 2015 PT Kalbe Farma Tbk. (Kalbe) masih menahan mayoritas laba bersih 2014. PT Kalbe Farma Tbk mencatatkan laba bersih 2014 di angka Rp 2,06 triliun. Dari jumlah itu, 43 persennya atau Rp 891 miliar dibagikan kepada para pemegang saham. Sisanya sebagai laba ditahan untuk pengembangan perusahaan. Catatan emiten Bursa Efek Indonesia (BEI) berkode KLBF itu menunjukkan per lembar saham dividen besarnya Rp 19,00. Pembagian dividen ini adalah komitmen untuk memberikan hasil yang optimal. Sementara itu, PT Kalbe Farma Tbk. (Kalbe) bakal mengoperasikan pabrik di Cikarang, Kabupaten Bekasi dan Sukabumi pada semester II 2015. Kedua pabrik itu akan memproduksi minuman susu cair (<http://bisnis.keuangan.kompas.com/Kalbe.Masih.Tahan.Mayoritas.Laba>).

Bursa Efek Indonesia saat ini membuat rancangan revisi aturan pencatatan (*listing*) emiten. Rancangan aturan tadi antara lain memuat ketentuan baru yang belum tertuang dalam aturan lama. Contohnya soal pembagian dividen. Dalam rancangan aturan yang baru, emiten yang mendapatkan laba bersih dan mampu membagikan dividen wajib membagikan dividen. Pembagian dividen itu minimal

satu kali dalam tiga tahun. Sudah menjadi kewajiban emiten sebagai perusahaan publik membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila memang tidak bisa membagikan dividen kepada investor, emiten harus melaporkan kepada otoritas bursa, serta wajib mengungkapkan alasan tidak membagikan dividen (Kompas, 6 Mei 2015).

Pembagian dividen paling besar terjadi pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO) yang membagikan dividen kepada para pemegang saham sebesar 99,5 persen dari laba bersih perseroan pada 2013 sebesar Rp 405,9 miliar. Dengan rasio sebesar itu, total dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mencapai Rp 403,8 miliar (Kompas, 25 April 2014) dalam <http://bisniskeuangan.kompas.com/Sido.Muncul.Bagikan.Dividen.99.5.Persen.dari.Laba.Bersih>).

Menurut Sartono (2008: 281) kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan yaitu sebagai laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham memiliki implikasi dan saling bertentangan satu dengan yang lainnya. Jika bagian laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen lebih tinggi daripada bagian laba yang ditahan, maka ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal akan semakin besar. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya sebagai laba ditahan, maka bagian pendapatan yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen semakin kecil sehingga hal ini akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan akibatnya akan mengurangi atau menurunkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada umumnya perusahaan yang dapat melakukan pembayaran dividen kepada para investornya merupakan perusahaan yang memiliki laba dan struktur keuangan yang baik (Idawati, 2014). Apabila perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen, maka hal ini merupakan bukti semakin membaiknya kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dibaca melalui laporan keuangan dengan menganalisis rasio keuangan dari laporan keuangan tersebut (Wild, *et.al.*, 2005:

36). Dari hasil analisis rasio keuangan berdasarkan laporan keuangan ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi dividen mengembangkan variabel dari penelitian Idawati (2014) dan Marietta serta Sampurno (2013) yaitu *cash ratio*, *return on assets* (ROA), *growth*, *debt to equity ratio* (DER), dan *firm size* serta penelitian penelitian Ritha dan Koestiyanto (2013) serta Suprihati (2014) berupa variabel kepemilikan institusional.

Salah satu ukuran dari rasio likuiditas adalah *cash ratio* yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan. 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 dividennya. Penelitian yang dilakukan oleh Marietta dan Sampurno (2013: 7) menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan Ritha dan Koestiyanto (2013: 10) menyatakan *cash ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Suprihati (2014: 246) menyatakan *cash ratio* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Selain *cash ratio*, profitabilitas juga merupakan faktor penentu yang digunakan oleh perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Profitabilitas menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin besar (Sartono, 2008: 123). Profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau profit berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan mendapatkan laba yang tinggi dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan

sebagai dividen kepada para pemegang saham akan semakin besar pula.

Semakin besarnya laba yang diperoleh perusahaan akan menjadikan *free cash flow* yang ada semakin besar pula. Hal ini akan membuat manajemen berfikir lebih keras untuk pengalokasian dividen yang mereka keluarkan/bayarkan. Baiknya sistem 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 dan lain-lain, yang berpengaruh pada besaran *dividend payout ratio* yang dialokasikan oleh perusahaan. Marietta dan Sampurno (2013: 7) dan Ritha dan Koestiyanto (2013: 9) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

*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: 2) menyatakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar sehingga dapat membayar dividen yang besar sebaliknya dengan perusahaan kecil. Marietta dan Sampurno (2013: 7) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian berbeda disampaikan oleh Ritha dan Koestiyanto (2013: 9) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*.

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) perusahaan. DER merupakan rasio total utang terhadap total Aktiva atau menghitung presentasi total dana yang disediakan kreditur. *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* ber-

arti menggunakan modal sendiri 100%. Hasil penelitian Marietta dan Sampurno (2013: 7) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian berbeda disampaikan oleh Suprihati (2014: 246) berpendapat bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*.

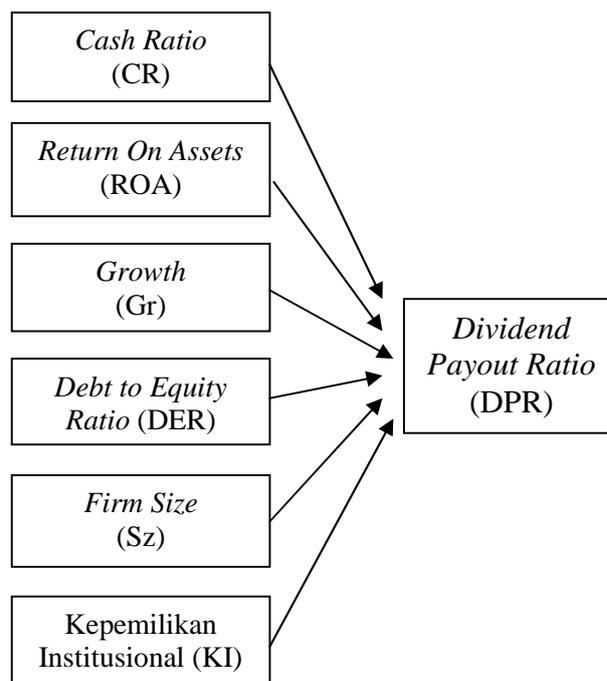
Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen juga berasal dari kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Hasil penelitian Ritha dan Koestiyanto (2013: 9) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian berbeda dilakukan Suprihati (2014: 246) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Idawati (2014) dan Marietta serta Sampurno (2013) yang meneliti tentang pengaruh *cash ratio*, *return on assets* (ROA), *growth*, *debt to equity ratio* (DER), dan *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menambahkan variabel kepemilikan institusional yang mengacu pada penelitian (Ritha dan Koestiyanto, 2013 serta Suprihati, 2014), dengan alasan karena kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio*

Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis signifikansi pengaruh *cash ratio*, ROA, *growth*, *debt to equity ratio*, *firm size* dan kepemilikan institusional terhadap variabel terikat yaitu *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### Kerangka Pemikiran

Secara sistematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1: Skema Kerangka Pemikiran**

Keterangan :

Dari skema kerangka pemikiran di atas, terlihat bahwa terdapat dua variabel, yaitu:

1. Variabel Independen (Bebas)  
Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Yang termasuk variabel bebas adalah *cash ratio*, ROA, *growth*, DER, *firm size*, dan kepemilikan institusional.
2. Variabel Dependen (Terikat)  
Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas, dalam hal ini adalah *dividend payout ratio*.

### Hipotesis

#### 1. Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

*Cash ratio* merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk mengukur likuiditas, sehingga *cash ratio* juga diduga berpengaruh terhadap pendapatan dividen. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Brigham dan Houston, 2004: 47). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio*, dapat meningkatkan keyakinan para investor akan pembayaran dividen. Perusahaan yang kekurangan likuiditas mengarahkan

manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen.

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.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ritha dan Koestiyanto (2013) menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut didukung hasil penelitian Idawati (2014) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H1: Ada pengaruh yang positif dan signifikan *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2015.

## 2. Pengaruh ROA terhadap Dividend Payout Ratio

*Return on Assaets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Harahap (2003: 304) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber dana yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih memiliki fleksibilitas dalam kepuasannya untuk membayar dividen ataupun tidak membayar dividen, namun kecenderungan lebih sering membayar dividen atau dengan kata lain semakin tinggi profitabilitas maka

akan semakin besar dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

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 dividen 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. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

Hasil penelitian Marietta dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian Suprihati (2014) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H2: Ada pengaruh yang positif dan signifikan ROA terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2015.

## 3. Pengaruh Growth terhadap Dividend Payout Ratio

*Growth* menunjukkan pertumbuhan aset di mana aset 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 (Marietta dan Sampurno, 2013). Ketika pertumbuhan suatu perusahaan meningkat

akan menimbulkan kebutuhan dana yang lebih besar. Untuk membiayai pertumbuhan dimasa yang akan datang perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan pendapatan (*earning*) dari pada dibayarkan sebagai dividen kepada 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.

Hasil penelitian Marietta dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Ritha dan Koestiyanto (2013) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut menggambarkan bahwa semakin tinggi *growth* suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H3: Ada pengaruh yang negatif dan signifikan *growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2015.

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

*Debt to equity ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang ditujukan beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. 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 menganalisis kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen pada masa mendatang. Hasil penelitian yang dilakukan Marietha dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Suprihati (2014) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H4: Ada pengaruh yang positif dan signifikan DER terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2015.

#### 5. Pengaruh *Size* terhadap *Dividend 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 utang atau menarik investor untuk menanamkan

modalnya. Dengan adanya dana baru perusahaan dapat membayarkan kewajibannya termasuk juga membayar dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian Ritha dan Koestiyanto (2013) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Marietta dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H5: Ada pengaruh yang positif dan signifikan *firm size* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

## 6. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Konflik keagenan dapat disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham. Konflik ini dapat dikurangi melalui suatu sistem pengawasan yang dapat menyamakan kepentingan-kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio*. Hal ini sejalan dengan penelitian Ritha dan Koestiyanto (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan hasil penelitian Suprihati (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis

yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H6: Ada pengaruh yang positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

## 7. Pengaruh *cash ratio*, *ROA*, *growth*, *DER*, *firm size*, dan kepemilikan institusional secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada umumnya perusahaan yang dapat melakukan pembayaran dividen kepada para investornya merupakan perusahaan yang memiliki laba dan struktur keuangan yang baik (Idawati, 2014). Apabila perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen, maka hal ini merupakan bukti semakin membaiknya kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dibaca melalui laporan keuangan dengan menganalisis rasio keuangan dari laporan keuangan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian Idawati (2014) dan Marietta serta Sampurno (2013) menyatakan bahwa *cash ratio*, *return on assets* (ROA), *growth*, *debt to equity ratio* (DER), dan *firm size* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

H7: Ada pengaruh yang signifikan *cash ratio*, *ROA*, *growth*, *DER*, *firm size*, dan kepemilikan institusional secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

## METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013-2015. Metode penelitian menggunakan studi kasus, jenis data yang digunakan adalah data kualitatif dan data kuantitatif, sumber data yang digunakan data skunder. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan-perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2013-2015 yaitu sebanyak 141 perusahaan, teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu sejumlah 30 sampel, metode pengumpulan data yang digunakan dokumentasi.

Definisi operasional variabel dan pengukurannya adalah sebagai berikut:

#### 1. *Dividend Payout Ratio*

*Dividend payout ratio* adalah merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* yang diukur dengan satuan persentase. Adapun perhitungan *dividend payout ratio* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}} \quad (\text{Riyanto, 2008: 265})$$

#### 2. *Cash Ratio*

*Cash ratio* adalah perbandingan antara kas yang ada di perusahaan dibandingkan dengan total utang lancar yang diukur dengan satuan persentase. Semakin tinggi *cash ratio* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki tingkat likuid yang ditunjukkan besarnya *cash ratio* yang dimiliki oleh perusahaan. Formula untuk menghitung rasio kas adalah:

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas}}{\text{Utang Lancar}} \quad (\text{Riyanto, 2008: 254})$$

#### 3. *Return on Assets (ROA)*

*Return on assets (ROA)* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diukur dengan satuan persentase. ROA menunjukkan keefisienan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivitya untuk memperoleh pendapatan. ROA dinyatakan sebagai perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aset, diukur dengan satuan persentase.

Semakin tinggi ROA yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini karena ROA menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode, sehingga jika laba yang diperoleh tinggi maka dividen yang dibagikan juga tinggi. Secara matematis ROA diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return On Aset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (\text{Riyanto, 2008: 333})$$

#### 4. *Growth*

*Growth* adalah pertumbuhan aset di mana aset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan yang diukur dengan satuan persentase. Semakin tinggi *growth* pada perusahaan maka semakin rendah dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham, sebab perusahaan yang memiliki tingkat *growth* yang tinggi akan melakukan kebijakan ekspansi berupa pembangunan pabrik baru sehingga dividen yang dibagikan menjadi rendah. Secara matematis *growth* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total asset t} - \text{Total asset t-1}}{\text{Total Asset t-1}} \quad (\text{Bhaduri, 2002: 72})$$

#### 4. *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dengan modal yang diukur dengan satuan persentase. Semakin tinggi *debt to equity ratio* pada perusahaan manufaktur maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Hal tersebut dikarenakan DER merupakan rasio utang, sehingga semakin tinggi utang yang dimiliki oleh perusahaan maka kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen akan rendah. Rumus yang digunakan untuk menghitung

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (\text{Husnan, 2004:70})$$

#### 5. *Firm size*

*Firm size* adalah ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *natural log total asset* yang diukur dengan satuan persentase. Ukuran perusahaan ini berhubungan dengan *fleksibilitas* dan kemampuan mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan. Semakin tinggi *firm size* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi *dividend payout ratio*. Hal tersebut dikarenakan *firm size* menggambarkan tingkat kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang tercermin dari total aktiva. Secara sistematis pengukuran *firm size* adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Log Natural Total Aset} \quad (\text{Suro, 2013: 18})$$

#### 6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain yang diukur dengan satuan persentase. Semakin tinggi kepemilikan institusional pada perusahaan semakin tinggi pula *dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan institusional menggambarkan jumlah saham yang dimiliki oleh suatu institusi sehingga tingkat pengawasan terhadap perusahaan menjadi tinggi, sehingga tingginya kepemilikan institusional dapat meningkatkan *dividend payout ratio*. Rumus yang digunakan untuk menghitung Kepemilikan Institusional (INST) adalah sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (\text{Suro, 2013: 18})$$

Teknik analisis data menggunakan:

##### 1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan melalui: Uji multikolinearitas bertujuan mendeteksi adanya multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dan *Varians Inflation Factor (VIF)* yang dilakukan dengan bantuan komputer program SPSS. Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Run* bertujuan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*, yaitu dengan cara meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Uji normalitas atas residual dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* melalui alat bantu komputer program SPSS.

##### 2. Pengujian Hipotesis

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, uji *t*, uji *F* dan koefisien determinasi.

## HASIL PENELITIAN

### 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model regresi linear ganda dalam penelitian ini benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif atau BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dilakukan pengujian asumsi klasik dengan hasil seperti tabel 1 di bawah ini.

### 2. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yaitu *cash ratio* ( $X_1$ ), *ROA* ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ), *firm size* ( $X_5$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) terhadap variabel terikat yaitu *dividen payout ratio* ( $Y$ ). Hasil analisis regresi linear berganda ditunjukkan dalam tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 1: Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik	Hasil Uji	Kesimpulan
Uji multikolinearitas	Tolerance: 0,954; 0,889; 0,991; 0,946; 0,936; 0,895 > 0,1 VIF: 1,048; 1,125; 1,009; 1,057; 1,069; 1,118 < 10	Tidak ada multikolinearitas
Uji autokorelasi	p (0,289) > 0,05	Tidak ada autokorelasi
Uji heteroskedastisitas	p: 0,199; 0,249; 0,137; 0,731; 0,074; 0,492 > 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Uji normalitas	p (0,053) > 0,05	Residual normal

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

**Tabel 2: Hasil Analisis Regresi**

Variabel	Koefisien	t	Sig.
(Constant)	0,386	1,684	0,096
Cash Ratio	-0,001	-1,128	0,263
ROA	1,660	4,036	0,000
Growth	-0,360	-2,282	0,025
DER	0,021	0,311	0,757
Firm Size	-0,011	-1,799	0,076
Kepemilikan Institusional	0,229	1,131	0,261

Adjusted R Square = 0,256  
F-hitung = 6,111  
Sig. F = 0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diperoleh persamaan garis regresinya sebagai berikut:

$$Y = 0,386 - 0,001X_1 + 1,660X_2 - 0,360X_3 + 0,021X_4 - 0,011X_5 + 0,229X_6$$

Interpretasi dari persamaan regresi tersebut adalah:

- a : 0,0386 artinya jika *cash ratio* ( $X_1$ ), *ROA* ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ), *firm size* ( $X_5$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) sama dengan nol, maka *dividen payout ratio* (Y) adalah positif.
- b<sub>1</sub> : -0,001 artinya pengaruh variabel *cash ratio* ( $X_1$ ) terhadap *dividen payout ratio* (Y) negatif, artinya apabila *cash ratio* meningkat, maka dapat menurunkan *dividen payout ratio* (Y).

*ratio* (Y), dengan asumsi variabel *ROA* ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ), *firm size* ( $X_5$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) dianggap tetap.

- b<sub>2</sub> : 1,660 artinya pengaruh variabel *ROA* ( $X_2$ ) terhadap *dividen payout ratio* (Y) positif, artinya apabila *ROA* meningkat, maka dapat meningkatkan *dividen payout ratio* (Y), dengan asumsi variabel *cash ratio* ( $X_1$ ), *growth* ( $X_3$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ), *firm size* ( $X_5$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) dianggap tetap.
- b<sub>3</sub> : -0,360 artinya pengaruh variabel *growth* ( $X_3$ ) terhadap *dividen payout ratio* (Y) negatif, artinya apabila *growth* meningkat maka dapat menurunkan *dividen payout ratio* (Y),

dengan asumsi variabel *cash ratio* ( $X_1$ ), *ROA* ( $X_2$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ), *firm size* ( $X_5$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) dianggap tetap.

- $b_4$  : 0,021 artinya pengaruh variabel *debt to equity ratio* ( $X_3$ ) terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ) positif, artinya apabila *debt to equity ratio* meningkat maka dapat meningkatkan *dividen payout ratio* ( $Y$ ), dengan asumsi variabel *cash ratio* ( $X_1$ ), *ROA* ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), *firm size* ( $X_5$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) dianggap tetap.
- $b_5$  : -0,011 artinya pengaruh variabel *firm size* ( $X_5$ ) terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ) negatif, artinya apabila *debt to equity ratio* meningkat maka dapat menurunkan *dividen payout ratio* ( $Y$ ), dengan asumsi variabel *cash ratio* ( $X_1$ ), *ROA* ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) dianggap tetap.
- $b_6$  : 0,229 artinya pengaruh variabel kepemilikan institusional ( $X_6$ ) terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ) positif, artinya apabila kepemilikan institusional meningkat maka dapat meningkatkan *dividen payout ratio* ( $Y$ ), dengan asumsi variabel *cash ratio* ( $X_1$ ), *ROA* ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ) dan *firm size* ( $X_5$ ) dianggap tetap.

Berdasarkan hasil analisis, maka variabel yang dominan pengaruhnya terhadap *dividen payout ratio* adalah variabel *ROA* ( $X_2$ ), karena nilai koefisien regresinya paling besar yaitu 1,660 di antara koefisien regresi variabel bebas yang lain (*cash ratio* ( $X_2$ ) sebesar -0,001, *growth* ( $X_3$ ) sebesar -0,360, *debt to equity ratio* ( $X_4$ ) sebesar 0,021, *firm size* ( $X_5$ ) sebesar -0,011 dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) sebesar 0,229).

### 3. Uji t

- a. Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar -1,128 dengan *p-value* sebesar  $0,263 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan *cash ratio* ( $X_1$ ) terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ), sehingga hipotesis ke-1 yang berbunyi: “Ada pengaruh yang positif dan signifikan *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, tidak terbukti kebenarannya.

- b. Pengaruh *ROA* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar 4,036 dengan *p-value* sebesar  $0,000 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan *ROA* ( $X_2$ ) terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ), sehingga hipotesis ke-2 yang berbunyi: “Ada pengaruh yang positif dan signifikan *ROA* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, terbukti kebenarannya.

- c. Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar -2,282 dengan *p-value* sebesar  $0,025 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan *growth* ( $X_3$ ) terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ), sehingga hipotesis ke-3 yang berbunyi: “Ada pengaruh yang negatif dan signifikan *growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, terbukti kebenarannya.

- d. Pengaruh *DER* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar 0,311 dengan *p-value* sebesar  $0,757 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan *debt to equity ratio* ( $X_4$ ) terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ), sehingga hipotesis ke-4 yang berbunyi: “Ada

pengaruh yang positif dan signifikan DER terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, tidak terbukti kebenarannya.

e. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar -0,326 dengan *p-value* sebesar 0,745 > 0,05 maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang positif dan signifikan *size* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014, sehingga hipotesis 5 yang berbunyi: Ada pengaruh yang positif dan signifikan *size* terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015, tidak terbukti kebenarannya.

f. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar 1,131 dengan *p-value* sebesar 0,261 > 0,05 maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) terhadap *dividen payout ratio* (Y), sehingga hipotesis ke-6 yang berbunyi: “Ada pengaruh yang positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, tidak terbukti kebenarannya.

#### 4. Uji F

Hasil analisis diperoleh F hitung sebesar 6,111 dengan *p-value* sebesar 0,000 < 0,05 maka  $H_0$  ditolak berarti model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yaitu *cash ratio* ( $X_1$ ), ROA ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ), *firm size* ( $X_5$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) terhadap variabel terikat yaitu *dividen payout ratio* (Y) sudah tepat.

#### 5. Koefisien Determinasi

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai *Adjusted R Square* = 0,256 berarti diketahui bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel bebas yaitu *cash ratio* ( $X_1$ ), ROA ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ), *firm size* ( $X_5$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) terhadap variabel terikat yaitu *dividen payout ratio* (Y) sebesar 25,6% sedangkan sisanya (100% - 25,6%) = 74,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti, misalnya *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Return On Investment*, *Earning Per Share* dan lain sebagainya.

#### PEMBAHASAN

##### 1. Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar -1,128 dengan *p-value* sebesar 0,263 > 0,05 maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan *cash ratio* ( $X_1$ ) terhadap *dividen payout ratio* (Y), sehingga hipotesis ke-1 yang berbunyi: “Ada pengaruh yang positif dan signifikan *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, tidak terbukti kebenarannya.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa jika *cash ratio* dari operasi perusahaan meningkat maka *dividend payout ratio* menurun. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Suprihati (2014) yang menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ritha dan Koestiyanto (2013) dan Idawati (2014) menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

##### 2. Pengaruh ROA terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar 4,036 dengan *p-value* sebesar

0,000 < 0,05 maka  $H_0$  ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan ROA ( $X_2$ ) terhadap *dividen payout ratio* (Y), sehingga hipotesis ke-2 yang berbunyi: “Ada pengaruh yang positif dan signifikan ROA terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, terbukti kebenarannya.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa walaupun ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa jika ROA dari operasi perusahaan meningkat maka *dividend payout ratio* meningkat. Hal ini dapat peneliti jelaskan bahwa pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih memiliki fleksibilitas dalam kepuasannya untuk membayar dividen ataupun tidak membayar dividen. Namun kecenderungan lebih sering membayar dividen atau dengan kata lain semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. 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 dividen 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. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marietta dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Suprihati (2014) yang menyatakan bahwa

ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### 3. Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar -2,282 dengan *p-value* sebesar  $0,025 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan *growth* ( $X_3$ ) terhadap *dividen payout ratio* (Y), sehingga hipotesis ke-3 yang berbunyi: “Ada pengaruh yang negatif dan signifikan *growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, terbukti kebenarannya.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa jika *growth* perusahaan meningkat maka *dividend payout ratio* menurun. Hal tersebut dapat peneliti jelaskan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan meningkat akan menimbulkan kebutuhan dana yang lebih besar. Untuk membiayai pertumbuhan di masa 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.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Marietta dan Sampurno (2013) serta Ritha dan Koestiyanto (2013) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend pay-*

*out ratio*. Hal tersebut menggambarkan bahwa semakin tinggi *growth* suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

#### 4. Pengaruh DER terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar 0,311 dengan *p-value* sebesar 0,757 > 0,05 maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan *debt to equity ratio* ( $X_4$ ) terhadap *dividend payout ratio* (Y), sehingga hipotesis ke-4 yang berbunyi: “Ada pengaruh yang positif dan signifikan DER terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, tidak terbukti kebenarannya.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa jika DER perusahaan meningkat berdampak terhadap pembagian *dividend payout ratio*. Hal tersebut dapat peneliti jelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai DER 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 menganalisis kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen pada masa mendatang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Ritha dan Koestiyanto (2013) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### 5. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar -0,326 dengan *p-value* sebesar 0,745 > 0,05 maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang positif dan signifikan *size* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014, sehingga hipotesis 5 yang berbunyi: Ada pengaruh yang positif dan signifikan *size* terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015, tidak terbukti kebenarannya.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *size* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa jika *size* perusahaan meningkat maka *dividend payout ratio* menurun. Hal tersebut dapat peneliti jelaskan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan cenderung untuk melakukan perluasan usaha, sehingga laba yang dihasilkan digunakan sebagai laba ditahan untuk pengembangan usaha. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Marietta dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

#### 6. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh nilai t hitung sebesar 1,131 dengan *p-value* sebesar 0,261 > 0,05 maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) terhadap *dividend payout ratio* (Y), sehingga hipotesis ke-6 yang berbunyi: “Ada pengaruh yang positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015”, tidak terbukti kebenarannya.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa jika kepemilikan institusional meningkat maka *dividend payout ratio* juga meningkat. Hal tersebut dapat peneliti jelaskan bahwa

kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Konflik keagenan dapat disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham. Konflik ini dapat dikurangi melalui suatu sistem pengawasan yang dapat menyamakan kepentingan-kepentingan yang berbeda antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ritha dan Koestiyanto (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

7. Pengaruh *Cash Ratio*, *ROA*, *Growth*, *DER*, *Firm Size*, dan Kepemilikan Institusional Secara Simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis diperoleh F hitung sebesar 6,111 dengan *p-value* sebesar  $0,000 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan variabel bebas yaitu *cash ratio* ( $X_1$ ), *ROA* ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), *debt to equity ratio* ( $X_4$ ), *firm size* ( $X_5$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_6$ ) secara simultan terhadap variabel terikat yaitu *dividen payout ratio* ( $Y$ ), sehingga hipotesis ke-7 yang berbunyi: "Ada pengaruh yang signifikan *cash ratio*, *ROA*, *growth*, *DER*, *firm size*, dan kepemilikan institusional secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015", tidak terbukti kebenarannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ida-

wati (2014) dan Marietta serta Sampurno (2013) menyatakan bahwa *cash ratio*, *return on assets* (*ROA*), *growth*, *debt to equity ratio* (*DER*), dan *firm size* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *firm size* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan *ROA* dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti bahwa jika *ROA* dari operasi perusahaan meningkat maka *dividend payout ratio* meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih memiliki fleksibilitas dalam kepuasannya untuk membayar dividen ataupun tidak membayar dividen, namun kecenderungan lebih sering membayar dividen atau dengan kata lain semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. 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. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bhaduri, Saumitra N, 2002 "*Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence from the Indian Corporate Structure*", *Journal of Economics and Finance*, Volume 26 No. 2. Hal. 200-215.
- Harahap, Sofyan Safri. 2003, *Teori Akuntansi*, Edisi Kelima, Raspindo, Jakarta.

- Hatta, Atika Jauhari. 2002. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI Volume 6 No. 2, Hal. 40-48
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Idawati, Ida Ayu Agung. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Volume 3, Nomor 5, Hal. 1604-1619.
- Kompas, 2015, *Kalbe Masih Tahan Mayoritas Laba*, Edisi 18 Mei 2015.
- Marietta, Unsu dan Djoko Sampurno, 2013, Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011), *Diponegoro Journal Of Management*, Volume 2, Nomor 3, Hal. 1-13.
- Henny Ritha dan Eko Koestiyanto. 2013, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *e-Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol 1, No. 1, Hal. 1-10.
- Riyanto, Bambang. 2008, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2008, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPEF, Yogyakarta.
- Suprihati, 2014, Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Market to Book Value Ratio, Institutional Ownership dan Return On Asset terhadap *Dividend Pay-Out Ratio* pada Perusahaan yang Termasuk *Tertiary Sectors* di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Paradigma*, Vol. 12, No. 02, Hal. 22-24.
- Surono, Shella Kurniasaro. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cash Effective Tax Rate* sebagai Alat Ukur dalam *Tax Avoidance* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*, Fakultas Ekonomi UNS, Surakarta. Tidak Dipublikasikan.
- Wild D, Grove A, Martin M, Eremnenco S, Ncelroy S, Verjje-Lorenz A, dan Erikson P. 2005, *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.