

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA SEKTOR INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEI

Buyung Cahya Perdana
buyungcahyaperdana@gmail.com
Fakultas Ekonomi - Universitas Merdeka Surabaya

Abstract

The purpose of this study is to empirically study the effect of accounting variables – liquidity ratio, leverage and profitability ratio - on research is to examine the factors which is influence Dividend Policy in manufactur sector of Bursa Efek Indonesia (BEI). The research use fundamental factors of company: financial ratio which is liquidity ratio represent by Current Ratio (CR), leverage ratio represent by Debt to Equity Ratio (DER), profitability ratio represent by Return on Investment (ROI), as independent variable and dependent variable Dividen Policy represent by Dividend Payout Ratio (DPR). The result of research indicate that the fundamental ratio which is consist of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Return on Investment are together have significant effect to Dividen Payout Ratio. The result also indicate that Current Ratio variable and Return on Investment variable is partiality have positive and significant effect to Dividen Payout Ratio, but Debt to Equity Ratio has no significant effect to Divident Payout Ratio.

Keywords:

Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Investment (ROI) and Dividen Payout Ratio (DPR).

I. PENDAHULUAN

Kementerian Perindustrian dan Perdagangan telah mengeluarkan target untuk pertumbuhan sektor industri rata-rata 8 persen per tahun untuk periode 2015—2019. Selain itu, ditetapkan empat kelompok industri prioritas, yaitu industri berbasis pertanian atau agro (pengolahan kelapa sawit, pengalengan ikan, karet, kayu, coklat, dan lain-lain), industri alat-alat transportasi (kendaraan bermotor, perkapalan dan kedirgantaraan), industri telematika (informasi dan telekomunikasi) dan manufaktur (tekstil, alas kaki, keramik, elektronik, konsumsi kertas, dan ban).

Bagi perusahaan yang ingin masuk ke pasar modal perlu memperhatikan syarat-syarat yang dikeluarkan oleh

Bapepam sebagai regulator pasar modal. Selain itu, perusahaan juga harus mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal. Jika diasumsikan investor adalah seorang yang rasional, maka investor tersebut pasti akan sangat memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbal hasil yang akan diperolehnya.

Laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi investor apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan (Penman, 2011). Horigan (2015) dalam

(Tuasikal, 2011) menyatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa mendatang, serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang.

Rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan ini sering disebut faktor fundamental perusahaan yang dilakukan dengan teknik analisis fundamental. Bagi perusahaan-perusahaan yang *go public* diharuskan menyertakan rasio keuangan yang relevan sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-51/PM/2016 tanggal 17 Januari 2016 (BEI).

1.1. Latar Belakang Masalah

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil resiko perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rationya* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan.

Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh. 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. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2011: 202).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2011: 66).

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. *Return on Investment (ROI)* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *Return on Investment (ROI)* maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak (Sartono, 2011).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut: “Apakah Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Investment (ROI)* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)?”

1.3. Hipotesis

Uraian di atas menunjukkan bahwa hasil penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap harga atau *return* saham masih sangat bervariasi. Melihat laba dan juga *leverage* masih menjadi perhatian yang penting bagi investor maka penelitian ini ingin menganalisis kembali temuan penelitian sebelumnya dari sudut fundamental perusahaan, yaitu rasio yang terdapat dalam laba (profitabilitas), terutama *ROI*, *leverage*, juga rasio likuiditas dan aktivitas terhadap tingkat imbal hasil (*return*) saham perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri barang konsumsi di BEI.

Berdasarkan rumusan masalah penelitian maka hipotesisnya adalah sebagai berikut: “*Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Investment (ROI)*

mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan temuan empiris tentang pengaruh variabel akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap kebijakan dividen perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Secara khusus untuk “Mengetahui pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Investment (ROI)* secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

II. LANDASAN TEORI

2.1 Rasio Keuangan dan Manfaatnya

Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditor membuat keputusan investasi dan kredit yang baik (White et al., 2012). Ada tiga kategori rasio yang digunakan untuk mengukur berbagai aspek dari hubungan risiko dan *return* (White et al., 2012), yaitu sebagai berikut :

- (1) Analisis likuiditas: mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek.
- (2) Analisis *solvency* dan *long term debt (leverage)*: menelaah struktur modal perusahaan, termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang.

- (3) Analisis profitabilitas: mengukur *earnings* (laba) perusahaan relatif terhadap *revenue* (*sales*) dan modal yang diinvestasikan.

Salah satu tujuan dan keunggulan dari rasio adalah dapat digunakan untuk membandingkan hubungan *return* dan risiko dari perusahaan dengan ukuran yang berbeda. Rasio juga dapat menunjukkan profil suatu perusahaan, karakteristik ekonomi, strategi bersaing dan keunikan karakteristik operasi, keuangan dan investasi.

2.2 Jenis-jenis Rasio Keuangan

Terdapat berbagai definisi tentang rasio dan begitu variatif antara satu analisis dengan lainnya demikian juga antara satu *text book* dengan *text book* lainnya atau antara satu laporan keuangan dengan laporan keuangan lainnya (White, 2012). Berikut dikutip beberapa rasio keuangan yang umum digunakan yang disadur dari buku *The Analysis and Use of Financial Statements* oleh White, Sondhi dan Fried (2012).

Liquidity Ratio

Konsep modal kerja atau operasi ini didasarkan atas klasifikasi *assets* dan *liabilities* dalam bentuk kategori lancar dan tidak lancar. Perbedaan secara tradisional antara *current asset* dan *current liabilities* didasarkan pada jatuh tempo kurang dari satu tahun atau berdasarkan siklus operasi perusahaan yang normal (jika lebih). Terdapat tiga rasio membandingkan kas dengan utang lancar untuk mengukur kewajiban perusahaan (*cash obligations*):

current ratio, *cash ratio*, *cash flow from operations ratio*.

Leverage (Debt) Ratio

Semakin tinggi proporsi *debt* relatif terhadap ekuitas meningkatkan risiko perusahaan. Sebagaimana rasio lainnya faktor industri dan ekonomi sangat mempengaruhi, baik tingkat *debt* maupun sifat *debt* (jatuh tempo dan tingkat bunga tetap dan variabel). Misalnya industri dengan modal yang intensif cenderung untuk menggunakan tingkat *debt* yang tinggi untuk mendanai *property, plant, and equipment*-nya. *Debt* untuk mendanai kegiatan semacam itu harus bersifat jangka panjang agar sesuai dengan jangka waktu aset yang diperoleh. *Debt ratio* ditunjukkan dengan perbandingan *debt to total capital*, *debt to equity*.

Profitability Analysis

Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan *profit*. *Profitability* dapat diukur beberapa hal yang berbeda, namun dalam dimensi yang saling terkait. Pertama, terdapat hubungan antara *profit* dengan *sales* sehingga terjadi *residual return* bagi perusahaan per rupiah penjualan. Pengukuran yang lainnya adalah *return on investment* (ROI) atau disebut juga *return on asset* (ROA), yang berkaitan dengan *profit* dan investasi atau *assets* yang digunakan untuk menghasilkannya. *Return on sales* dapat berupa rasio *gross margin*, *operating margin*, *profit margin*. *Return on investment* dapat berupa rasio *return on asset*, dan *return on equity*.

Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, rasio *debt* dan rasio profitabilitas yang masing-masing dipilih menjadi perhitungan rasio dari masing-masing rasio di atas. Misalnya untuk rasio likuiditas menggunakan *current ratio*, rasio *debt* atau *leverage* dijelaskan dengan *debt to equity ratio*, sedangkan rasio profitabilitas diukur dengan rasio *return on investment*. Hal ini sesuai dengan variabel yang digunakan oleh Tuasikal (2011), namun ia memasukkan seluruh komponen rasio dan ditambahkan dengan rasio pasar. Demikian juga dengan Kennedy (2013) yang menggunakan seluruh rasio keuangan yang sesuai dengan analisis Dupont.

2.3 Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian sebelumnya berkaitan dengan manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi laba atau *return* saham di BEI dikemukakan berikut ini. Sudarsi (2012) mengadakan penelitian terhadap 38 perusahaan yang *listing* di BEI dengan periode penelitian 2009 - 2010. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel-variabel *Return on Investment*, *dividend pay out ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito. Sementara itu ROI ternyata mempunyai pengaruh yang dominan.

Pengujian-pengujian yang dilakukan pada pasar modal di Indonesia banyak diilhami oleh penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan di negara lain, seperti O'Connor (2013) yang mempelopori studi mengenai hubungan antara rasio keuangan berguna bagi investor (pemegang saham biasa) untuk mengambil keputusan. Hasil pengujiannya

menunjukkan bahwa analisis kekuatan dari variasi model *ratio* dengan *return on investment* menunjukkan adanya keragaman akan manfaat rasio keuangan bagi investor pemegang saham biasa. Ou & Penman (2011) meneliti manfaat laporan keuangan dalam memprediksi *return* saham. Hasil riset mereka menunjukkan bahwa informasi akuntansi mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham.

Gupa dan Heufner (2012) melanjutkan bahwa rasio-rasio keuangan tertentu memiliki manfaat atau arti yang berbeda ketika diasosiasikan dengan karakteristik industri tertentu yang berbeda. Mirip dengan pernyataan Gupa dan Heufner adalah apa yang dikemukakan oleh Foster (2016). Ia mengemukakan bahwa rasio tertentu antara industri yang satu dengan lainnya memiliki perbedaan yang signifikan.

Investor perlu memiliki tolok ukur agar dapat mengetahui apakah jika ia melakukan investasi pada suatu perusahaan ia akan mendapatkan *gain* (keuntungan) apabila sahamnya dijual. Investor dapat menggunakan tingkat imbal hasil sebagai tolok ukur untuk melihat ekspektasi hasil suatu saham.

Riset mengenai kegunaan informasi akuntansi (laporan keuangan) dalam hubungannya dengan *return* dan harga saham di Bursa Efek Jakarta telah banyak dilakukan, antara lain sebagai berikut.

Triyono dan Jogiyanto (2010) meneliti hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga saham atau *return* saham. Tuasikal (2011) menguji manfaat informasi akuntansi dalam memprediksi *return* saham. Mirip dengan Tuasikal

sebelumnya Parawiyati et al. (2010) meneliti penggunaan informasi keuangan untuk memprediksi keuntungan investasi bagi investor di pasar modal. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa variabel informasi keuangan tersebut berpengaruh signifikan sebagai prediktor laba dan arus kas untuk satu, dua dan empat tahun ke depan.

Sementara itu Tuasikal (2011) menguji manfaat informasi akuntansi dalam memprediksi *return* saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur yang terdaftar di BEI sejak tahun 20016 - 2017. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa untuk perusahaan pamanufaktur informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham untuk periode satu tahun ke depan. Sebaliknya, untuk memprediksi dua tahun ke depan hasil pengujiannya menunjukkan informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tertentu bermanfaat dalam memprediksi *return* saham. Di pihak lain informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tertentu memiliki kemampuan prediksi yang berbeda antara perusahaan pamanufaktur dan nonpamanufaktur dalam memprediksi *return* saham untuk periode dua tahun ke depan.

Nataryah S. (2012) menganalisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham. Penelitian ini merupakan studi terhadap 16 industri barang konsumsi yang *go public* di pasar modal dalam periode 8 tahun (2000 - 2007) dengan mengasumsikan bahwa harga saham merupakan fungsi dari *ROI*, *ROE*, *beta*, *book value*, *debt/equity* dan *required rate of return*. Setelah melakukan

pengujian terhadap hipotesis diperoleh hasil bahwa faktor fundamental seperti *Return on Investment*, *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, *book value equity pershare*, dan indeks beta berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Pengujian hipotesis kedua untuk melihat apakah benar *ROI* - sebagai indikator *earning power* perusahaan, yaitu yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menggunakan seluruh *assets* yang dimilikinya mempunyai pengaruh yang dominan terhadap harga saham.

Machfoedz (2014) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba perusahaan pada masa depan pada 89 perusahaan pamanufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 - 2013. Machfoedz menunjukkan bahwa rasio keuangan tertentu dapat digunakan untuk memprediksi laba satu tahun ke depan, tetapi tidak untuk memprediksi lebih dari satu tahun.

Aswadi (2014) menemukan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibandingkan dengan rasio arus kas. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Kennedy JSP (2013) meneliti pengaruh *ROI*, *ROE*, *Earnings per Share*, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, *Rasio Leverage*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* saham. Sampel yang digunakan adalah LQ 45 di BEI tahun 2011 dan 2012. Dengan menggunakan teknik analisis regresi hasil yang diperoleh menunjukkan hanya variabel *asset turnover*, *ROI*, *ROE*, *leverage ratio*, *debt to equity ratio*, dan *earnings per share* memberikan hubungan yang nyata dengan *return* saham. Meskipun secara individu

rata-rata hubungannya rendah, secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap variabel dependennya.

Pankoff dan Virgill (2014) dalam Zainudin & Jogiyanto (2009) mengemukakan bahwa manfaat laporan keuangan tidak dapat diukur hanya dari keakuratannya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada masa lalu. Akan tetapi, juga harus diukur manfaatnya dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan pada masa yang akan datang sehingga laporan keuangan bermanfaat sebagai input dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian Machfoedz (2014) menemukan kekuatan prediksi rasio keuangan untuk periode satu tahun lebih tinggi daripada dua tahun dan kekuatan prediksi rasio keuangan untuk periode dua tahun ditemukan tidak signifikan.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional

Pada penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen). Variabel terikat (Y) adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, sedangkan variabel bebas (X) terdiri dari *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Investment (ROI)*.

Variabel Independen (X):

a. *Current Ratio (CR)* (X1)

Current Ratio (CR) dihitung berdasarkan perbandingan antara *Current Assets* dengan *Current Liability* perusahaan.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$$

b. *Debt to Equity Ratio (X2)*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal sendiri. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang dibanding dengan modal sendiri.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

c. *Return on Investment (X3)*

Return on Investment (ROI) dihitung berdasarkan perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Variabel Dependen (Y):

Dividend Payout Ratio (Y) diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Laba yang diperoleh per lembar saham}}{\text{Dividen kas per lembar saham}}$$

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2016, yaitu sebanyak 142 perusahaan. Penarikan sampel yang dilakukan oleh penulis adalah dengan menggunakan desain sampel non probabilitas dengan metode "*judgment sampling*". *Judgment*

Sampling adalah salah satu jenis *purposive sampling* dimana peneliti memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota populasi yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Kuncoro, 2003: 119).

Kriteria penarikan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- Emiten yang selalu listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian, yaitu 2012-2016.
- Emiten yang memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian, yaitu 2012-2016.
- Emiten yang selalu membagikan dividen selama periode penelitian, yaitu 2012-2016.

Berdasarkan karakteristik penarikan sampel, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 24 perusahaan.

3.3. Metode Analisis Data

a. Analisis Deskriptif

Metode analisis deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis data data yang tersedia dan diolah sehingga diperoleh gambaran yang jelas mengenai fakta fakta dan hubungan antar fenomena yang diteliti.

b. Analisis Statistik

Model analisis yang digunakan adalah model analisis regresi linier berganda. Model ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan persamaan sebagai berikut:

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

Dimana:

Y = *Dividend Payout Ratio (DPR)*

a = Konstanta

X_1 = *Current Ratio (CR)*

X_2 = *Debt to Equity Ratio (DER)*

X_3 = *Return on Investment (ROI)*

$b_{1,2,3}$ = Koefisien regresi variabel $X_{1,2,3}$

e = *error*

Model regresi berganda yang dipakai dalam penelitian ini telah memenuhi syarat asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai *Adjusted R Square* yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel independen. Semakin tinggi nilai *Adjusted R Square* maka berarti semakin baik model regresi yang digunakan karena menandakan bahwa kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat juga semakin besar, demikian pula apabila yang terjadi sebaliknya.

d. Pengujian Hipotesis

(1) Uji secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Bentuk pengujian:

$H_0: b_1=b_2=b_3= 0$, artinya variabel *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Investment (ROI)* yang terdapat pada model ini secara serempak tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

H1: $b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$, artinya variabel *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Investment (ROI)* yang terdapat pada model ini secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Pada penelitian ini nilai *F*hitung akan dibandingkan dengan *F*tabel pada tingkat signifikan (α) = 5%.

Kriteria penilaian hipotesis pada uji-F ini adalah:

Terima H_0 bila *F*hitung $\leq$ *F*tabel

Tolak H_0 (terima H_1) bila *F*hitung $>$ *F*tabel

(2) Uji Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah setiap variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Bentuk pengujian:

$H_0: b_1=b_2=b_3= 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *Current Ratio (CR)*, *Debt to*

Equity Ratio (DER) dan *Return on Investment (ROI)* secara individual terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

$H_1: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Investment (ROI)* secara individual terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Pada penelitian ini nilai *t*hitung akan dibandingkan dengan *t*tabel pada tingkat signifikan (α) = 5%.

Kriteria pengambilan keputusan pada uji-t ini adalah:

H_0 diterima jika : *t*hitung $\leq$ *t*tabel

H_1 diterima jika : *t*hitung $>$ *t*tabel

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Regresi Linear Berganda

Tabel 1 menunjukkan hasil estimasi regresi melalui pengolahan SPSS 12.0 for windows.

Tabel 1. Hasil Estimasi Regresi *Coefficients(a)*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig
		<i>B</i>	Std. Error	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	10.624	5.879		1.807	.074
	<i>CP</i>	3.603	1.748	.190	2.061	.042
	<i>DER</i>	5.088	2.750	.175	1.850	.068
	<i>ROI</i>	1.219	.205	.575	5.961	.000

Sumber: Hasil olahan SPSS 12.0 for windows

Dari Tabel 1 dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 10,624 + 3,603 X_1 + 5,088 X_2 + 1,219 X_3 + e$$

Dimana:

Y = *Dividend Payout Ratio (DPR)*

X_1 = *Current Ratio (CR)*

X_2 = *Debt to Equity Ratio (DER)*

X_3 = *Return on Investment (ROI)*

b. Koefisien Determinasi

Tabel 2. Koefisien Determinasi Model *Summary(b)*

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.542(a)	.294	.270	21.08003	1.977(a)

Sumber: Hasil olahan SPSS 12.0 for windows

Nilai *Adjusted R Square* pada Tabel 2 Adalah 0,27 berarti variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Investment* dapat menjelaskan variabel *Dividen Payout Ratio* hanya sebesar 27% saja sedangkan 73% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Artinya variabel bebas yang terdapat pada model ini tidak cukup kuat untuk memprediksi variabel terikat. Hal ini kemungkinan besar disebabkan model ini murni hanya menggunakan faktor fundamental perusahaan dan sama sekali tidak memasukkan faktor pasar sebagai variabel bebasnya. Secara logis keputusan perusahaan harusnya bukan hanya berdasarkan faktor fundamentalnya saja tetapi juga harus mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar perusahaan termasuk juga untuk keputusan deviden.

c. Pengujian Hipotesis

(1) Uji secara Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil SPSS pada Tabel 3 diperoleh nilai *Sig. F* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai *F* hitung sebesar 12,227 yang lebih besar dari *F* tabel yang hanya 3,00 mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity* dan *Return on Investment* pada model ini secara serempak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Dividen Payout Ratio*.

(2) Uji Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel bebas secara individual (parsial) terhadap variabel terikat.

Tabel 3. Uji Statistik F ANOVA(b)

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig</i>
1	<i>Regression</i>	16299.330	3	5433.110	12.227	.000(a)
	<i>Residual</i>	39104.351	88	444.368		
	<i>Total</i>	55403.681	91			

Sumber: Hasil olahan SPSS 12.0 for windows

Tabel 4. Uji Statistik t *Coefficients(a)*

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	10.624	5.879		1.807	.074
	<i>CP</i>	3.603	1.748	.190	2.061	.024
	<i>DER</i>	5.088	2.750	.175	1.850	.068
	<i>ROI</i>	1.219	.205	.570	5.961	.000

Sumber: Hasil olahan SPSS 12.0 for windows

Pada Tabel 4 dapat dilihat hasil uji signifikansi parsial masing-masing variabel sebagai berikut:

- a) Variabel *Current Ratio (CR)* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* karena mempunyai tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,042 ($0,042 < 0,05$). Persamaan regresi yang terdapat pada tabel 1 memperlihatkan koefisien dari *Current Ratio (CR)* adalah sebesar 3,603, angka ini menunjukkan variabel *Current Ratio (CR)* selain berpengaruh secara signifikan juga berpengaruh secara positif dimana jika *Cash Position* mengalami kenaikan 1 kali maka akan terjadi kenaikan *Dividen Payout Ratio* sebesar 3,603 kali dan sebaliknya jika *Cash Position* mengalami penurunan maka *Dividen Pay Out Ratio* juga mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sudarsi (2000,4) yang menyatakan dividen merupakan *cash out flow* tentu saja memerlukan *cash position* yang kuat sehingga mampu membayar dividen.
- b) Variabel *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* karena tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu 0,068 ($0,068 > 0,05$). Persamaan regresi pada tabel 1 memperlihatkan koefisien *Debt to Equity Ratio* sebesar 5,088, angka menunjukkan jika *Debt to Equity*

Ratio naik sebesar 1 kali maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami kenaikan sebesar 5,088 kali. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001: 66) yaitu semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* semakin berkurang kemampuan perusahaan membayar dividen sebaliknya semakin turun *Debt to Equity Ratio* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen.

- c) Variabel *Return on Investment* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 ($0,000 < 0,05$). Persamaan regresi pada tabel 1 memperlihatkan koefisien variabel *Return On Investment* sebesar 1,219, jika *Return On Investment* mengalami peningkatan 1 kali maka akan meningkatkan *Dividen Payout Ratio* sebesar 1,219 kali. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001 : 122) yang menyatakan semakin tinggi *Return On Investment* maka kemungkinan pembagian Dividen semakin besar. Dengan kata lain semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan membayar Dividen.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan

sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Variabel *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Investment (ROI)* berdasarkan hasil uji simultan (uji statistik F) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
- b. Variabel *Current Ratio (CR)* dan *Return on Investment (ROI)* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* berdasarkan hasil uji parsial (Uji Statistik t).
- c. Nilai *Adjusted R Square* dalam penelitian ini adalah sebesar 0,27. Hal ini berarti 27% variasi dari *Dividen Payout Ratio (DPR)* dijelaskan oleh ketiga variabel bebas sedangkan sisanya 73% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian.

VI. SARAN

- a. Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* pada penelitian ini hanya terbatas pada informasi-informasi internal masing-masing perusahaan yang berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya juga menggunakan informasi eksternal perusahaan yang menyangkut kondisi makro ekonomi seperti *Gross Domestic*

Product (GDP), tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar dan lain-lain.

- b. Untuk menjaga loyalitas pemegang saham terhadap perusahaan sebaiknya posisi kas dan kemampuan untuk memperoleh laba dapat dipertahankan dan ditingkatkan agar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tetap terjaga dan tentu saja tanpa mengabaikan pengendalian terhadap resiko perusahaan berupa peningkatan pemakaian dana internal dan otomatis juga terjadi peningkatan kepemilikan dari pemegang saham.
- c. Pemberdayaan hutang secara optimal dan dengan pembiayaan hutang yang efisien akan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, Asik 2014. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji, Triono. 2010. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Foster G. 2016. *Financial Statement*. Second Edition. Prentice Hall, Singapore Inc.
- Gupta M.C. dan R.J. Heufner. 2012. *A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics*, *Journal of Accounting Research*. Dalam Mas'ud Machfoedz, 1994,

- Financial Ratio Characteristic Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*. Kelola No. 7: 114—133.
- Horrigan, O.J. 2015. “Some Empirical Bases of Financial Ratio Analysis”. *The Accounting Review*. July: 555—568.
- Kennedy J.S.P. 2013. “Analisis Pengaruh dari Return on Asset, Return on Equity, Earnings Per Share, Profit Margin, Asset Turnover , Rasio Leverage dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham (Studi terhadap Saham-saham yang Termasuk dalam LQ-45 di BEJ Tahun 2011)”. Tesis tidak dipublikasikan, Program Pascasarjana Universitas Indonesia, Jakarta.
- Machfoedz, Mas’ud. 2014. “*Financial Ratio Characteristic Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*”, Kelola No. 7: 114—133.
- Parawati, Natarsyah S. 2010. “Analisis Pengaruh beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham”. Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan. Jogjakarta: BPFE.
- Natar dan Bambang Supomo. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen* Edisi pertama. Jogjakarta: BPFE.
- O’Connor, Melvin. C. 2013. “On The Usefulness of Financial Ratios to Investors in Common Stock”. *The Accounting Review*. April: 339—352.
- Pankoff dan Vergill. 2014. “On The Usefulness of Financial Statement Information: A Suggested Research Approach”. *Accounting Review*. April, 269—279.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan* “Teori dan Aplikasi”. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sudarsi, Sri 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEI). *Jurnal bisnis dan ekonomi*.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlian, Tavakal. 2014. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT Prenhallindo.
- Umar, Zainudin, Yogi. 2009. *Research Methods in Finance and Banking*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- White G.I., Ashwinpaul C. Sondhi dan Dov Fried. 2012. *The Analysis and Use of Financial Statements*. USA: John Wiley. pg. 119—135.