

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Pay Out Ratio Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013

Oleh : Meike Imawati

Mahasiswa Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Esa Unggul
dan Karyawati PT. Voltras Travel
email: meike.imawati@gmail.com

Ahmad Rodoni

Guru Besar Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta

ABSTRAK

Objek dalam penelitian ini adalah untuk mempelajari kebijakan dividen. Salah satu kebijakan dividen adalah pembayaran dividen kepada investor yang telah menginvestasikan dana mereka pada perusahaan berupa saham. Tetapi sampai saat ini tujuan perusahaan membayarkan dividen masih diperdebatkan. Belum ada penjelasan yang dapat diterima secara luas, seperti mengapa perusahaan membagikan sebagian earning nya dalam bentuk dividen, mengapa perusahaan tidak membayar dividen. Mengapa investor tertarik pada dividen dan seberapa besar dividen dibayarkan. Dalam pelaksanaan kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividen nya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, tax, dan financial leverage terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Likuiditas ditentukan oleh variabel Cash Ratio, profitabilitas dijelaskan oleh variabel Return on Assets, sedangkan Financial leverage dalam penelitian ini dijelaskan oleh variabel Debt to Equity Ratio. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 26 perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling.

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan return on assets dan debt to equity ratio berpengaruh signifikan negatif terhadap dividend payout ratio, sedangkan tax berpengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio. Serta ditemukan cash ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Sementara debt to equity ratio merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi dividend payout ratio.

Kata kunci:

Cash Ratio, Return on Assets, Tax, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio

PENDAHULUAN

Salah satu kebijakan keuangan perusahaan adalah membayarkan dividen kepada investor yang telah menginvestasikan dana mereka pada perusahaan berupa saham. Pada saat ini tujuan perusahaan membayar dividen masih

menjadi bahan perdebatan, dengan berbagai teori dan penelitian empiris yang tidak konsisten bahkan kadang bertolak belakang. Selain itu belum ada penjelasan yang dapat diterima secara luas, terutama untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan seperti mengapa perusahaan membagikan sebagian

earning nya dalam bentuk dividen atau tidak membayar dividen, mengapa investor tertarik pada dividen, seberapa besar dividen harus dibayarkan, dan sebagainya. Hal-hal tersebut menjadi pertanyaan yang masih menjadi obyek debat para pembuat keputusan. Sementara dalam pelaksanaan kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang saling berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya.

Beberapa ahli telah mengemukakan beberapa teori untuk memberikan penerangan dalam menjawab pertanyaan-pertanyaan diatas. *Dividend Irrelevance Theory* (Modigliani-Miller, 1961) menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *earnings* dan risiko bisnisnya, tidak pada bagaimana perusahaan memisahkan *earnings* nya ke *retained earnings* dan dividen. Artinya pembayaran dividen sekarang atau nanti (dalam bentuk *capital gain*) tidak relevan, karena menghasilkan nilai perusahaan yang sama. Teori ini ditentang oleh Gordon dan Lintner (1963) yang mengemukakan bahwa investor lebih memilih pembayaran dividen daripada *capital gain*, mengingat investor menilai lebih tinggi atas dividen yang diterima sekarang, daripada *capital gain* di masa mendatang. Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk membuktikan teori diatas, umumnya hasil yang diperoleh menolak teori Modigliani-Miller walaupun belum jelas dalam membuktikan teori tersebut.

Pada umumnya hasil penelitian menyimpulkan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil dan *predictable*, terlepas dari berapa besarnya dividen yang dibayarkan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu

periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (*return earnings*). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan, pada akhirnya juga mengurangi sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Data penelitian yang didapat dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan perusahaan manufaktur di Indonesia banyak yang tidak membayarkan dividennya secara kontinyu selama periode 2010-2013, meskipunpun perusahaan memperoleh laba. Tingkat perusahaan membayarkan dividen tidak mencapai dari 50% perusahaan yang membayar dividen secara kontinyu dari 136 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pada akhirnya keputusan membayar dividen adalah keputusan yang sangat penting karena melibatkan kepentingan pemegang saham dan perkembangan perusahaan. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, selain kondisi internal perusahaan, kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti keadaan ekonomi dan lain-lain. Fokus pada penelitian ini untuk menganalisis bagaimana pengaruh *cash ratio*, *return on assets*, *tax* dan *debt to equity* terhadap *dividend payout ratio* serta variabel mana yang paling dominan mempengaruhi *dividend payout ratio*.

BAHAN DAN METODE

Pada tinjauan pustaka membahas definisi variabel-variabel yang digunakan

dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen terdiri dari *cash ratio*, *return on assets*, *tax* dan *debt to equity ratio*. Sementara variabel dependen adalah *dividend payout ratio*.

Cash ratio

Salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratio*), merupakan kemampuan perusahaan dalam 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. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (*current liability*). Semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor (Brigham, 2004).

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Puspita (2009) dan Wicaksana (2012) menghasilkan kesimpulan variabel *cash ratio* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi, karena jika *cash ratio* meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga meningkat.

Return on Assets (ROA)

Merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return on assets* merupakan tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on assets* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap *total asset* nya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembali investasi (*return*) yang semakin besar (Ang, 1997). Sutrisno

(2013), *return on assets* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau *earnings before income tax* (EBIT).

Penelitian yang dilakukan Wicaksana (2012) dan Rehman dan Takumi (2012) menghasilkan kesimpulan *return on assets* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dapat dikatakan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka *dividend payout ratio* juga akan meningkat.

Tax

Sukardji (2005) mengatakan pajak merupakan iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terhutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali yang langsung dapat ditunjuk dan gunanya untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubungan dengan tugas negara untuk menyelenggarakan pemerintahan (Sukardji, 2005). Pemajakan atas dividen di Indonesia dikenal beberapa metode. Metode klasik dan metode integrasi. Untuk mencegah timbulnya distorsi dalam perekonomian, timbulnya pajak berganda (*double taxation*) harus dapat dicegah dalam penerapan metode pemajakan atas dividen, maka pelaksanaan metode tersebut, yaitu pada metode klasik, perusahaan yang membagikan dividen dan pemegang saham merupakan 2 (dua) entitas yang berbeda sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan objek pajak dan wajib dipotong pajak penghasilan yang dilunasi di muka oleh pemegang saham melalui mekanisme pemotongan pajak dapat dikreditkan atas pajak penghasilan yang terutang di akhir tahun (Sitanggang, 2010).

Terhitung sejak tanggal 1 Januari 2009, besarnya tarif pajak penghasilan (PPh) dividen Wajib Pajak Orang Pribadi

(WPOP) dalam negeri diturunkan dari semula sebesar 15% bersifat tidak final menjadi sebesar 10% bersifat final. Perubahan tersebut diatur dalam Undang-Undang No.7 Tahun 1983 sebagaimana telah diubah terakhir dengan Undang-Undang No 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gill, Biger dan Tibrewal (2010) menunjukkan pajak memiliki hubungan yang positif dengan dividen. Sebagaimana kewajiban pajak mengalami kenaikan (penurunan), maka preferensi untuk pembayaran dividen juga mengalami kenaikan (penurunan). Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa peningkatan pajak dikaitkan dengan peningkatan pembayaran dividen.

Debt to Equity Ratio (DER)

Merupakan salah satu rasio solvabilitas atau leverage. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan (Riyanto, 2000). Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*. *Debt to equity ratio* dihitung dengan total hutang dibagi dengan modal (Sutrisno, 2013).

Penelitian yang dilakukan Wicaksana (2012) menunjukkan semakin

rendah DER semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar kewajibannya, namun sebaliknya semakin tinggi hutang maka semakin rendah *dividend payout ratio* karena kewajiban lebih diprioritaskan.

Dividen

Rodoni dan Ali (2010) menyatakan dividen adalah keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasar.

Sutrisno (2013) mengemukakan bahwa dividen adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, sehingga apabila semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout ratio* nya.

Hipotesis Development

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan *cash outflow*. Semakin kuat posisi kas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan membayar dividen (Riyanto, 2001).

Usman (2006) menyatakan ketersediaan uang kas menunjukkan tingkat dividen yang akan dibagikan. Sebuah ide yang telah diterima secara umum bahwa ketika perusahaan menghadapi masalah keuangan (kekurangan uang), manajer

dapat membatasi pertumbuhan dividennya. Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

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

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen karena dividen sebagian dari laba bersih yang diperoleh oleh suatu perusahaan. Dividen dibagikan ketika perusahaan memperoleh keuntungan, dengan ketentuan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sudah memenuhi kewajiban tetapnya yang berupa bunga dan pajak.

Suherli (2007) menyebutkan bahwa pihak manajemen akan membayar dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan dari sebuah perusahaan dalam membukukan *profit*. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka *dividend payout ratio* juga akan meningkat. Berdasarkan uraian pemikiran di atas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Divide Payout Ratio*.

Tax Preference Theory merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen, maka jika pajak yang dikenakan tinggi, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Hadiwidjaja (2007) mengatakan bahwa hubungan antara *tax* dan *dividend payout ratio* berlawanan, apabila *tax* semakin besar

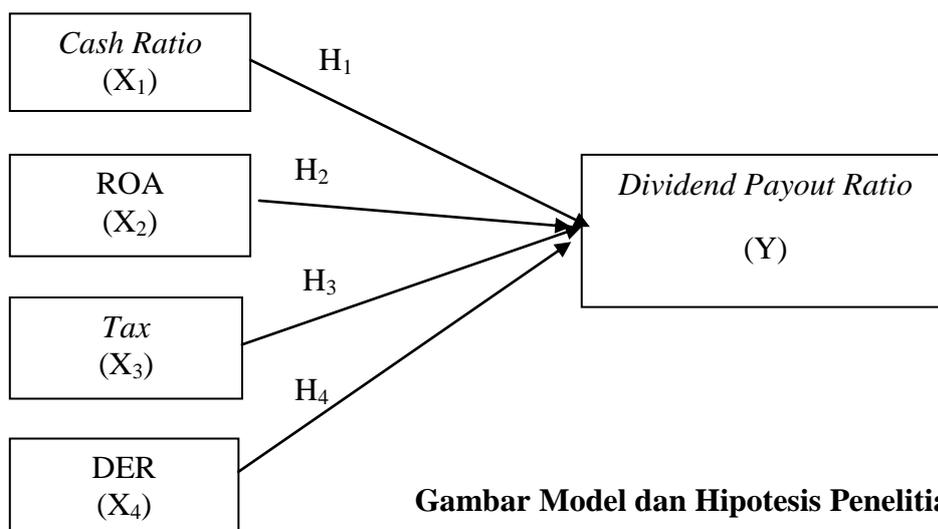
maka *dividen payout ratio* akan menurun dan sebaliknya. Gill, Biger dan Tibrewal (2010) menunjukkan bahwa pajak memiliki hubungan yang positif dengan dividen. Mereka menyimpulkan bahwa sebagaimana kewajiban pajak mengalami kenaikan (penurunan), maka preferensi untuk pembayaran dividen juga mengalami kenaikan (penurunan). Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa peningkatan pajak dikaitkan dengan peningkatan pembayaran dividen. Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : *Tax* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Ang (1997), besarnya porsi hutang yang terdapat pada struktur modal perusahaan menggambarkan tingginya jumlah kewajiban yang ditanggung perusahaan. 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. Wicaksana (2012) menunjukkan semakin rendah DER semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar kewajibannya, namun sebaliknya semakin tinggi hutang maka semakin rendah *dividen payout ratio* karena kewajiban lebih diprioritaskan. Berdasarkan pernyataan diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : *Debt to Equity (DER)* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan konseptual *frame work* berikut.



Gambar Model dan Hipotesis Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Aspek yang diteliti adalah *cash ratio*, *return on assets* (ROA), *tax* dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian dilakukan pada tahun 2015 dengan metode analisis deskriptif kuantitatif dan bersifat kausal. Pengumpulan data dilakukan dengan mengakses data Laporan Keuangan tahunan perusahaan periode 2010-2013 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Independen, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta situs Bursa Efek Indonesia (IDX Statistik) yang diolah.

Teknik analisa adalah analisa Regresi Panel gabungan dari *cross-sectional* dan *time series*. Untuk menguji analisa data dalam penelitian ini, menggunakan alat analisis statistik yaitu metode regresi berganda dengan menggunakan *software* Eviews 8.

Pengukuran

Pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini menggunakan formula berikut. *Cash Ratio* (CR), pada rasio likuiditas

membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. *Return On Asset* (ROA) adalah laba sebelum bunga dan pajak atau *Earning Before Income Tax* dengan *total assets* yang dimiliki. Tarif tax (tax rate) merupakan jumlah pajak penghasilan yang dikenakan terhadap laba sebelum paja/*Earning Before Tax* (EBT). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. *Dividen Payout Ratio*, adalah perbandingan antara antara *dividend per share* dengan *earning per share*

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data Sekunder. Data yang didapat dari catatan, buku, majalah berupa laporan keuangan publikasi perusahaan, laporan pemerintah, artikel, buku-buku teori, majalah, dan lain dikumpulkan dan diolah langsung oleh peneliti dengan menggunakan alat bantu *software* microsoft excel.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2013. Jumlah populasi 136 perusahaan. Sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan. Perusahaan tersebut mengalami keuntungan (*profit*) dan membagikan dividen setiap periode pengamatan yaitu periode 2010-2013.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji data panel, ditemukan bahwa model yang terbaik adalah *random effect* (setelah melalui rangkaian uji Chow dan uji Hausman). Uji asumsi klasik juga dilakukan (Multikolinieritas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi), ditemukan tidak ada yang melanggar (artinya memenuhi uji tersebut).

Tabel 1 menunjukkan hasil uji regresi data panel dengan model *random effect*. Pada tabel ini dianalisis beberapa hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya.

Tabel 1 Hasil Uji Regresi Data Panel

	Variabel	Koefisien	Nilai (T hit)	Nilai T Tabel	Signifikan	Keterangan
	Konstan	0,245292	1,57455	1,660	0,05930	
H ₁	CR	-0,018325	-0,07731	1,660	0,22065	Ditolak
H ₂	ROA	-0,439295	-1,84177	1,660	0,03425	Tidak ditolak
H ₃	Tax	0,051398	1,70927	1,660	0,04525	Tidak ditolak
H ₄	DER	0,134119	-3,44777	1,660	0,00040	Tidak ditolak

Hasil Hipotesis 1

Hasil perhitungan uji nilai t hitung (t-statistik) *cash ratio* sebesar -0,773107 yang berarti lebih kecil dari nilai t tabel 1,660 (df= n-k) atau probabilitas sebesar 0,22065 (0,4413/2) yang berarti lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima atau H₁ ditolak yang artinya bahwa variabel *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dari data laporan keuangan sepanjang periode 2010-2013, perusahaan sampel memiliki kas yang tinggi, tetapi berdasarkan data laporan keuangan perusahaan periode 2010-2013 perusahaan sampel banyak menginvestasikan dananya pada aktiva

tetap. Hal ini mengakibatkan berkurangnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) dan Wicaksana (2012), dimana hasil penelitiannya menunjukkan pengaruh signifikan positif *cash ratio* terhadap DPR. Sementara itu, hasil penelitian ini sejalan dengan Sunarto dan Kartika (2003) tidak terdapat pengaruh signifikan *cash ratio* terhadap DPR. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa penelitian ini tidak terbukti semakin tinggi kas yang dimiliki perusahaan, maka semakin meningkat *dividend payout ratio*

yang dibayarkan perusahaan (hipotesa ditolak).

Hasil Hipotesis 2

Hasil perhitungan nilai t hitung (t-statistik) sebesar -1,841719, berarti lebih besar dari nilai t tabel 1,660 atau probabilitas sebesar 0,03425 (0,0685/2) artinya lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa variabel *return on assets* (ROA) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Tanda negatif dalam *return on assets* (ROA) menunjukkan adanya penurunan pembayaran dividen oleh perusahaan. Dari data laporan keuangan sepanjang periode 2010-2013, perusahaan sampel memiliki laba yang tinggi, tetapi dari data laporan keuangan, perusahaan banyak menginvestasikan dananya pada aktiva tetap. Hal ini mengakibatkan berkurangnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hokie (2013). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) dan Rehman dan Takumi (2012), bahwa ROA berpengaruh signifikan positif (hipotesa tidak ditolak).

Hasil Hipotesis 3

Hasil perhitungan nilai t hitung (t-statistik) sebesar 1,709273 artinya lebih besar dari nilai t tabel 1,660 atau probabilitas sebesar 0,04525 (0,0905/2) yang berarti lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa variabel *tax* (TAX) berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Bertentangan dengan hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan hubungan positif antara pajak perusahaan dan rasio pembayaran dividen, peningkatan pajak dikaitkan dengan peningkatan pembayaran dividen. Posisi ini tampaknya juga bertentangan dengan literatur yang ada. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) di Ghana dan Rehman dan Tekumi (2012) di Jepang. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Mathilda (2012) bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (hipotesa tidak ditolak).

Hasil Hipotesis 4

Hasil perhitungan uji t hitung (t-statistik) sebesar -3,447734 artinya lebih besar dari nilai t tabel 1,660 atau probabilitas sebesar 0,0004 (0,0008/2) yang berarti lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dapat disimpulkan semakin besar persentase hutang maka semakin kecil persentase perusahaan membayarkan dividennya atau sebaliknya semakin kecil persentase hutang maka semakin besar persentase perusahaan membayar dividennya. Hasil penelitian sejalan dengan Prihantoro (2003) dan Puspita (2009), yang menemukan berpengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dalam penelitian ini terbukti. Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar pula beban bunga yang harus dibayar, sehingga menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (hipotesa tidak ditolak).

Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial adalah ide, masukan yang dapat di sampaikan kepada manajemen tempat di lakukannya penelitian, ketika ditemukan kelemahan, kekurangan, dan masalah-masalah yang mungkin dapat menghambat bertumbuh dan berkembangnya suatu usaha, contohnya dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang

mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil temuan dalam penelitian ini menunjukkan hal-hal yang perlu diperhatikan, baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, oleh para investor dalam menentukan strategi investasi dilihat dari sisi kebijakan *dividend payout ratio* adalah *cash ratio*, *return on asset*, *tax* dan *debt to equity ratio*. Diharapkan bagi pemilik perusahaan, investor dan calon investor dapat memperhatikan berikut.

Pertama, dengan adanya kas yang baik akan menjamin likuiditas suatu perusahaan dan diharapkan akan meningkatkan dividen. Semakin tinggi kas dimiliki perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan membayarkan dividen bagi pemegang perusahaan. Perusahaan yang likuid tentu lebih menarik bagi investor dalam menanamkan dananya di perusahaan. Hal ini berarti lebih mudah bagi pemilik perusahaan mendapatkan dana dari investor.

Kedua, profitabilitas (ROA) merupakan pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar perusahaan memperoleh laba maka diharapkan DPR akan meningkat. Bagi perusahaan ROA perlu diperhatikan karena dengan adanya kenaikan laba seharusnya dapat menaikkan pembayaran dividen, hal ini tentu akan menarik investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan. ROA bisa menjadi dasar pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan dalam kebijakan dividen.

Ketiga, *tax* perlu diperhatikan oleh perusahaan, karena dividen yang dibayarkan oleh perusahaan terhadap pemegang saham, akan menimbulkan hutang pajak bagi perusahaan ataupun bagi penerima dividen. Pajak merupakan kewajiban mengikat dan dapat dipaksakan oleh negara. Bagi investor sendiri dengan

adanya *tax* dapat menjadi bahan pertimbangan, apakah mengharapkan dividen sebagai hasil investasi atau penambahan saham sebagai dividen. Karena dengan penambahan nilai saham, dapat menunda pembayaran pajak.

Keempat, variabel *debt to equity ratio*, dengan rasio ini perusahaan akan diukur kemampuannya dalam membayar hutang melalui modal yang dimiliki. Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, menjadi tolak ukur investor dalam menanamkan dananya. Perusahaan harus melihat apakah dapat menarik dana melalui investor atau melalui modal yang dimiliki perusahaan. Karena investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang dapat membayar hutang-hutangnya melalui modal sendiri daripada melalui pihak ketiga.

Dari penjelasan ini diharapkan bagi pemilik perusahaan, investor dan calon investor dapat memperhatikan sebagai berikut: pertama, untuk menghasilkan suatu keputusan investasi yang tepat, pemegang saham atau investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti peluang investasi selain data akuntansi saja. Hal ini dikarenakan dengan adanya informasi tersebut sangat bermanfaat untuk mengambil keputusan investasinya atau mampu meningkatkan dividen di masa mendatang. Pemegang saham juga sebaiknya melakukan diversifikasi investasi pada industri tertentu seperti perusahaan keuangan, sehingga diperoleh hasil yang lebih spesifik untuk penerapan pembayaran dividen pada industri tertentu di Indonesia. Kedua, bagi investor yang lebih menyukai mendapatkan *return* saham berupa dividen daripada *capital gain* akan lebih baik mempertimbangkan profitabilitas, *tax* dan DER variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap besarnya pembayaran dividen. Ketiga, bagi pemegang saham yang berkeinginan mengetahui peluang investasi suatu perusahaan sebaiknya tidak

hanya berdasarkan harga pasar saham tetapi juga nilai buku. Hal ini karena nilai buku saham perusahaan (*price to book value*) memiliki nilai yang relatif stabil dan dapat dipakai mengukur apabila perusahaan tersebut memiliki *earning* yang negatif.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini untuk meneliti, apakah *Cash Ratio* (CR), *Return on Asset* (ROA), *Tax* dan *Debt to Equity* (DER) berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan variabel-variabel manakah yang paling dominan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi panel dengan empat variabel independen (*Cash Ratio* (CR), *Return on Asset* (ROA), *Tax* dan *Debt to Equity Ratio* (DER)) dan satu variabel dependen (*Dividend Payout Ratio* (DPR)) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 menunjukkan kesimpulan sebagai berikut: pertama, dari uji data panel bahwa hasil pengujian menunjukkan variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* adalah *return on asset* (ROA), *tax* dan *debt to equity ratio* (DER). Sementara hasil uji terhadap *cash ratio* menghasilkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Kedua, dari uji data panel menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) yang paling dominan terhadap *dividend payout ratio*.

Pada penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti. Antara lain dengan hanya menggunakan periode waktu selama periode 4 (empat) tahun memungkinkan data yang didapat kurang maksimal. Sampel perusahaan yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sampel dari perusahaan manufaktur. Hal ini menyebabkan penelitian belum tentu bisa

digeneralisasi pada jenis-jenis perusahaan yang berbeda lainnya. Serta hasil juga menunjukkan besarnya variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 13,19% dan sisanya sebesar 86,80% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk model dalam penelitian ini. Oleh karena itu diperlukan kehati-hatian dalam mengeneralisasi hasil dari penelitian ini.

Dengan telah dilakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, maka peneliti memberikan beberapa saran berikut. Pertama, peneliti menggunakan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen (terikat), sementara variabel independen (bebas) yang digunakan adalah *cash ratio*, *return on asset*, *tax* dan *debt to equity ratio*. Dalam penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel bebas diluar rasio keuangan seperti kesempatan investasi, *insider ownership*, inflasi atau variabel lainnya. Kedua, penelitian menggunakan sampel 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang kontinyu membagikan dividen selama periode penelitian. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jumlah sampel yang berbeda atau ruang lingkup penelitian dapat diperluas ke jenis-jenis industri lainnya. Hal ini disebabkan karena terbatasnya waktu penelitian. Ketiga, penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dengan model *random effect* sebagai alat analisisnya. Penelitian berikutnya dapat menggunakan metode analisis yang berbeda. Keempat, dalam penelitian ini periode yang digunakan adalah 2010-2013. Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperbaharui periode yang digunakan serta dapat menambah rentang periode penelitian sehingga hasil yang didapatkan lebih maksimal. Kelima, untuk menghasilkan suatu keputusan

investasi yang tepat, pemegang saham atau investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti peluang investasi selain data akuntansi saja. Dengan adanya informasi tersebut sangat bermanfaat untuk mengambil keputusan investasinya atau mampu meningkatkan dividen di masa mendatang. Pemegang saham juga sebaiknya melakukan diversifikasi investasi pada industri tertentu sehingga diperoleh hasil yang lebih spesifik untuk penerapan pembayaran dividen pada industri tertentu di Indonesia.

REFERENSI

- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7, 136-145.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Atmaja, L. (2008). *Manajemen Keuangan*. Jogjakarta: Andi.
- Baridwan, Z. (2004). *Intermediate Accounting* (8th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E.F. (2004). *Fundamental of Financial Management* (3rd ed.). Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Chang, M., & Rhee, K.R. (1990). Testing Trade Off and Packing Order Prediction about Dividend and Debt. *The Center for Research in Security Prices Working Paper*, 1-38.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewal, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3, 8-14.
- Gujarati, D. (2004). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Hokie, F. (2013). Analisis Pengaruh Investment, Opportunity Set, Corporate Finance, Profitability, Cash dan Market to Book Value Terhadap Dividend Payout Policy (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2008-2011). *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*.
- Hadiwijaya, R.D. (2007). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Sumatera Utara*
- Hanafy, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hatta, A.J. (2002). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI*, 6 (2).
- Heriani, N. (2014). Analisis Pengaruh Size Bank, Deposit Growth Rate, Loan to Deposit Ratio dan Deposit to Assets Ratio Terhadap Kinerja Bank Merger Pada Industri Perbankan Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*.
- Hermuningsih, S. (2007). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, 4 (2).
- Hery (2014). *Pengantar Akuntansi 2*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Iqbal, M. "Regresi Data Panel (2) Tahap Analisis". 2015.
- Lintner, J. (1963). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and Supply of Capital to Corporation. *Review of Economics and Statistic*, 243-249.
- Marietta, U. (2013). Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size dan Debt To Equity Ratio dan Terhadap Dividend Payout Ratio (studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011). *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*, 2 (3).
- Mathilda, M.A. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pajak dan Pertumbuhan

- Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1961). Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares. *Journal Business*, 34, 411-433.
- Mollah, A., Sobur, & Keasen, K. (2000). The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange, Bagnani, Stock Bagnani, Nikolaos T. Mionas, Anthony Saunders and Nicholas G Travlos, (1994), "Managers, Owner, and The Pricing of Risk Debt: An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, XLIX, 453-475.
- Natalia, F.K. (2014). Determinan Pembagian Dividen Pada Perusahaan Sektor Riil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Magement Universitas Esa Unggul*.
- Prihantoro (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1, 7-14.
- Nazir, M. (1983). *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Ninik & Mienati. (2013). Kepemilikan Manajeria, Kebijakan Pembayaran Dividend an Efek Moderasi Penurunan Tarif PPh Dividen WPOP Dalam Negeri. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15, 95-105.
- Nugroho, A.H. & Kawendar, W. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2008). *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Perform Summary of Listed Company. <http://www.idx.co.id/en-us/home/publication/statistic.aspx>
- Prihantoro (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 1, 7-14.
- Priyo, E.M. (2013). Analisis Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Growth, Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Pada Perusahaan di BEI Periode 2008-2011). *Jurnal Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Puspita, F. (2009). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. *Jurnal Magister Manajemen Universitas Diponegoro*.
- Rehman.A., & Takumi, H. (2012). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stcock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wicana Media.
- Rosadi, D. (2012). *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*. Yogyakarta: Andi.
- Rudianto (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan Adaptasi IFRS*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF.
- Satria, A., & Sampurno, D. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership dan return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Periode 2008-2011). *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Satwiko, A.G., Nachrowi, N.D., & Manurung, A.H. (2005). Kebijakan Dividen Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 8 (1).

- Sawir, A. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka.
- Siregar, S. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Dilengkapi Dengan Perhitungan Manual dan SPSS*. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.
- Sugiyono (2008). *Metodologi Penelitian Bisnis* (11th ed.). Bandung: Alfabeta.
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi ada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Magister Akuntansi*, 6, 243-256.
- Sujarweni, W. (2014). *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sukardji, U. (2005). *Pajak Pertambahan Nilai* (rev. ed.). Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Suliyanto (2011). *Ekonometrika Terapan, Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- SunaRto, & Kartika, A. (2003). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 5, 198-224.
- Sutrisno (2013). *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi* (cetakan kesembilan). Yogyakarta: Ekonsia Fakultas Ekonomi UII.
- Undang-undang Perpajakan No.36 tahun 2008 jo tahun 2010.
- Usman, B. (2006). Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia Periode 2000-2002 (Tinjauan Terhadap Signaling Theory). *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 6, 23-46.
- Wicaksana, A. (2012). Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pascasarjana Universitas Udayana*.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrik Pengantar dan Aplikasinya* (3rd ed). Yogyakarta: Ekonisia.
- Widianingsih, R., & Sudrajat. (2011). Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Rasio Keuangan pada Perusahaan Semen yang Terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta (Tahun 2005-02006). *Jurnal Bisnis*, 13.
- Winarno, W.W. (2002). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yuningsih (2002). Interdependensi antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Ekonomi*, 9, 164-182.