

Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)

Prasetyo Widyono Iswara

Program Studi Akuntansi, Politeknik NSC Surabaya
interpraz08@gmail.com, ak@nscpolteksby.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas terhadap kebijakan dividen, untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas terhadap kebijakan dividen, untuk mengetahui pengaruh rasio *leverage* terhadap kebijakan dividen, untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, dan untuk mengetahui pengaruh *asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian yang diuji dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan selama tahun 2012 sampai 2015. Teknik pengambilan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini diuji dengan pengujian regresi linier berganda serta uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil uji ANOVA menunjukkan bahwa hasil dari uji F *Sig.* sebesar $0,000 < 0,005$ maka variabel independen yaitu Likuiditas (X_1), Profitabilitas (X_2), *Leverage* (X_3), *Size* (X_4), dan *Asset Growth* (X_5) berpengaruh terhadap Kebijakan dividen (Y). Sedangkan berdasarkan uji koefisien regresi menunjukkan bahwa variabel Likuiditas (CR) menunjukkan angka 1,607 dan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, variabel Profitabilitas (ROE) menunjukkan angka -7,542 dan tingkat signifikan sebesar $0,001 < 0,05$, variabel *leverage* (DER) menunjukkan angka 0,572 dan tingkat signifikan sebesar $0,230 > 0,05$, variabel *Size* menunjukkan angka -0,127 dan tingkat signifikan sebesar $0,119 > 0,05$, variabel *asset growth* (TAG) menunjukkan angka 0,771 dan tingkat signifikan sebesar $0,361 > 0,05$. Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas dengan proksi *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, rasio profitabilitas dengan proksi *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, rasio *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *asset growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, *asset growth*, dan kebijakan dividen.

1. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen salah satu isu yang paling diperdebatkan di sektor korporasi. Dividen adalah keputusan penting dalam perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal. Dividen merupakan aspek penting dalam suatu perusahaan yang bisa mempengaruhi stakeholder, shareholder, dan investor untuk bisa menjalin kerjasama dan berinvestasi dengan perusahaan. Namun, ternyata masih banyak hal-hal yang belum dibuktikan secara pasti dalam penentuan kebijakan dividen itu sendiri (Jayati dan Nur, 2014).

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Dalam pengalokasian laba tersebut timbullah berbagai masalah yang dihadapi (Diana, 2011).

Menurut Harmono (2015:12-13) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian

kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika marginal return para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan capital gains, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Menurut Hermuningsih (2007) mengatakan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan *go public* mempunyai dampak yang sangat penting baik bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkannya, karena kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dan di satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Dalam pelaksanaan kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya.

Likuiditas perusahaan menjadi bahan pertimbangan utama dalam melaksanakan kebijakan dividen. Karena dividen perusahaan merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen (Sartono, 2001). Salah satu ukuran dari rasio likuiditas adalah *cash ratio*. Menurut Murhadi (2013:58) *Cash Ratio* adalah pendekatan lain untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek adalah dengan melihat pada rasio kas dan setara kas dalam hal ini *marketable securities* yang dimiliki perusahaan. Penelitian Liza (2014) *cash ratio* berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap variabel DPR perusahaan manufaktur, hal ini berarti bahwa variabel *cash ratio* dinaikan maka *dividend payout ratio* akan semakin meningkat. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arief (2012) dan Risaptoko (2007) yang menyatakan berpengaruh terhadap DPR. Berbeda dengan penelitian Nadjibah (2008) dan Arsanda (2011) yang menyatakan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Murhadi (2013:63) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Salah satu ukuran dari rasio profitabilitas adalah *return on equity*. Menurut Fahmi (2014:82) mengatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh

perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividen payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen (Diana, 2011). Penelitian Lailiyah (2015) dan penelitian Amaliya, dkk (2015) *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Septi, dkk (2014) *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Fahmi (2014:72) menyatakan bahwa rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Salah satu ukuran dari rasio *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Menurut Murhadi (2013:61) mengatakan bahwa *debt to equity ratio* menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Semakin meningkat rasio *leverage* maka hal tersebut berdampak pada menurunnya *profit* yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah (Arief, 2012). Penelitian Liza (2014) menunjukkan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 yaitu variabel *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Berbeda dengan penelitian Lanawati dan Amilin (2015) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai untuk keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang bagus. Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan labanya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya (Diana, 2011). *Asset growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. *Asset growth* ini merupakan salah satu faktor yang diduga

mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012), Setiawan dan Phua (2013), dan Ahmad dan Wardhani (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Liza (2014), Lanawati dan Amilin (2015) asset growth mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio likuiditas dengan proksi *cash ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
2. Apakah rasio profitabilitas dengan proksi *return on equity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah rasio leverage dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
5. Apakah *asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?

2. LANDASAN TEORI

2.1 Teori - Teori Kebijakan Dividen

1. Teori Ketidak Relevanan Dividen

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dicetuskan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (1961), teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Adapun asumsi-asumsi yang digunakan:

- a. Tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan
- b. Tidak terdapat biaya emisi atau jual beli saham
- c. Tingkat *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal
- d. Para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan
- e. Distribusi pendapatan mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan

2. Teori *Bird In-The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *Bird In-The Hand* Investor menganggap resiko dividen tidak sebesar kenaikan nilai modalnya, sehingga investor

lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen dari pada keuntungan yang diharapkan dari capital gain. Investor menyukai dividen tinggi karena dividen yang diterima seperti burung yang ditangan yang resikonya lebih kecil dan mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan.

3. Teori Dividen Residu

Teori dividen residu merupakan teori yang menyatakan bahwa dividen dibayar dari kapital yang sama setelah selesai mendapat keuntungan investasi keuangan. Jika perusahaan memiliki biaya pengembangan, yang mungkin secara langsung mempengaruhi keputusan dividen, maka perusahaan harus menerbitkan jumlah sekuritas yang lebih besar untuk mendapatkan modal yang dibutuhkan untuk kegiatan investasi.

Dasar dari kebijakan dividen residual adalah investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian laba yang dihasilkan sendiri oleh investor dari investasi lain dengan resiko yang sebanding.

4. Teori Dividen Isyarat (*Dividend Signaling Theory*)

Signal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Dividend Signaling Theory* merupakan suatu teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai signal tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Scott, 2000: 409).

2.2 Jenis – Jenis Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006:95) membedakan jenis-jenis dividen ke dalam 5 bagian yaitu:

- a. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)
Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.
- b. *Stock Dividend* (dividen saham)
Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.
- c. *Property dividend* (dividen barang)
Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang *homogeny* serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.
- d. *Scrip Dividend*
Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam scrip tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang scrip.
- e. *Liquidating dividend*
Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan keputusan atau kebijakan apakah laba yang diperoleh dari perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan yang digunakan untuk investasi dimasa yang akan datang. Selain itu pembayaran dividen oleh perusahaan dapat ditentukan besarnya dengan melihat laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan sebagai pengambilan keputusan perusahaan (Dewi, 2008).

Menurut Brigham dan Houston (2001), kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang harus dibayar kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen memang masih menimbulkan kontradiksi berkaitan dengan nilai perusahaan. Ada tiga kelompok pendapat yakni Modigliani-Miller bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti kebijakan dividen tidak optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat dari Gordon-Lintner yakni dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak akan menawarkan *dividend yield* yang lebih tinggi akan meminimalkan biaya modal. Kelompok tiga bahwa dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain* maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *yield* yang tinggi (Hatta, 2002).

Ketika suatu perusahaan memutuskan berapa jumlah uang kas yang harus dibagikan kepada para pemegang saham, maka tujuan perusahaan harus diutamakan yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham. Sehingga rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan faktor yang harus dipertimbangkan. Sedangkan jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan. Maka penelitian ini mengambil dividen tunai yang diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Menurut Sudana (2011:24), yang dimaksud *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang mengukur seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

2.4 Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti *cash ratio*.

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham dan Gapenski, 1996).

2.5 Profitabilitas

Suatu perusahaan yang selalu mendapatkan laba, dari suatu periode ke periode berikutnya merupakan jaminan bahwa perusahaan tersebut sudah mengelola sumber daya secara efisien. Menurut Harahap (2003:304) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber dana yang ada seperti kegiatan penjualan, modal, kas, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih memiliki fleksibilitas dalam kepuasannya untuk membayar dividen atau dengan kata lain semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Dalam sudut pandang perspektif internal menurut Brigham dan Houston (2001), kinerja perusahaan dapat diukur dengan salah satunya rasio profitabilitas. Ada rasio kinerja keuangan yang menggambarkan profitabilitas adalah *Return On Equity* (ROE).

Return On Equity (ROE) merupakan turunan dari *Return On Investment* (ROI), sehingga hasilnya merupakan lebih menggambarkan profitabilitas perusahaan karena efektifitas dan efisiensi pengelola modal perusahaan tergambar di rasio ini (Suharli, 2007). Selain itu, *Return On Equity* (ROE) menggambarkan seberapa besar modal yang diinvestasikan oleh investor dalam suatu perusahaan dan menjadi dasar pengembalian investasinya (Brigham & Houston, 2001). Sehingga penelitian ini, menggunakan proksi *Return on Equity* (ROE).

2.6 Leverage

Menurut Riyanto (2001), salah satu rasio yang termasuk dalam rasio *leverage* adalah *debt to equity ratio*. 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.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Ang, 1997). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Ang, 1997).

2.7 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai

equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001). Menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset, dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur melalui total aset yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total aset perusahaan (\ln Total Asset).

2.8 Asset Growth

Asset Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan pihak kreditur terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang makin cepat maka makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Riyanto, 2001:267). Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Andriyani, 2008).

2.9 Penelitian Sebelumnya

Penelitian Diana (2011) menunjukkan bahwa *Collateralizable Assets* (COL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), variabel *Current Ratio* (CR), *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Secara simultan variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *growth*, *Collateralizable Assets* (COL), *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009.

Penelitian Jannati (2012) menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Asset Growth* (AG) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel independen dapat menjelaskan pengaruh *Dividend Payout Ratio* sebesar 33% sedangkan sisanya 66,7% dipengaruhi oleh faktor lain. Secara parsial, bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan

Debt to Equity Ratio (DER) dan *Asset Growth* (AG) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini menggunakan 15 perusahaan manufaktur *Consumer Goods Industry* yang membayar dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2010.

Penelitian Amaliya, dkk (2015) menunjukkan bahwa secara simultan maupun secara parsial ROA, ROE, dan *Assets Growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. ROA dan ROE secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. ROA, ROE, dan sedangkan pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan *Assets Growth* memiliki pengaruh terhadap DPR sebesar 52,9% sedangkan sisanya 47,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam model regresi penelitian ini. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

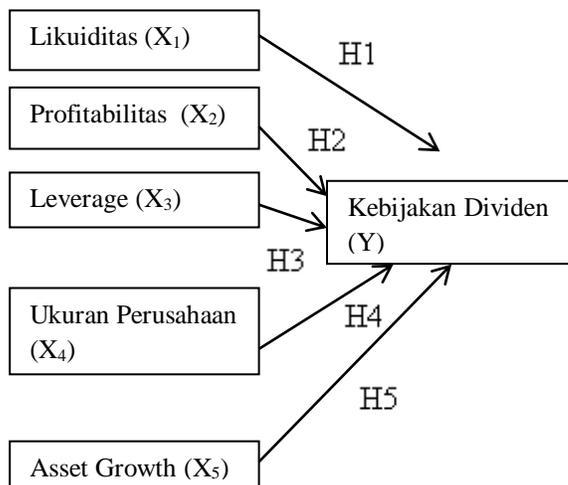
Penelitian Liza (2014) menunjukkan bahwa variabel *cash position* dan *asset growth* mempunyai pengaruh yang negatif serta tidak signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan variabel *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Cash ratio* mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Berbeda dengan variabel firm size mempunyai pengaruh yang positif serta tidak signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Penelitian Lailiyah (2015) menunjukkan bahwa secara simultan *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), dan *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), secara parsial *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan variabel *Earning Per Share* (EPS) dan *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.

Penelitian Lanawati dan Amilin (2015) menunjukkan variabel *cash ratio* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel *Firm Size* dan *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2008-2012.

2.10 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

2.11 Perumusan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2007:51) Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam kalimat pertanyaan.

Berdasarkan kerangka penelitian diatas maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Diduga rasio likuiditas dengan proksi *cash ratio* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen
- H2 : Diduga rasio profitabilitas dengan proksi *return on equity* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen
- H3 : Diduga rasio *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen
- H4 : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen
- H5 : Diduga *asset growth* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif, merupakan suatu pendekatan penelitian yang bersifat obyektif, mencakup pengumpulan dan analisis data serta menggunakan metode pengujian statistik (Ghozali, 2006). Pada penelitian ini akan menguji pengaruh beberapa variabel terhadap kebijakan dividen. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari perusahaan manufaktur sub sektor

makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 yang dapat diakses di situs www.idx.co.id, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Populasi yang digunakan meliputi industri manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan dengan pemilihan anggota sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI hingga tahun 2015	14
Dikurangi :	
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut dalam periode pengamatan tahun 2012 - 2015	3
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dalam periode pengamatan tahun 2012 - 2015	3
Jumlah sampel yang dijadikan objek penelitian	8

Sumber : Data olahan

Berdasarkan model kerangka konseptual variabel-variabel yang digunakan sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi pada variabel independen. Variabel dependen adalah Kebijakan dividen (Y). Kebijakan dividen ini diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio_{it} = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

*Dividend Payout Ratio*_{it} :

Rasio pembayaran dividen pada perusahaan i pada tahun t

DPS : *Dividen Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang dipengaruhi pada variabel dependen. Variabel independennya sebagai berikut:

1. Likuiditas (X1)

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang

merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan (Harahap, 2009). *Cash ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$cash\ ratio = \frac{cash +\ equivalen}{curent\ liabilities}$$

Keterangan :

cash ratio : Rasio Kas

cash + equivalen : Kas dan setara kas

Current liability :

Jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan

2. Profitabilitas (X2)

Profitabilitas merupakan kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Profitabilitas ini diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE_{it} = \frac{Earning\ After\ Tax_{it}}{Total\ Equity_{it}}$$

Keterangan :

ROE : Return On Equity pada perusahaan i pada akhir tahun t

*Earning After Tax*_{it} :

Pendapatan setelah pajak pada perusahaan i pada akhir tahun t

*Total Equity*_{it} :

Total Ekuitas perusahaan i pada akhir tahun t

3. Leverage (X3)

Menurut Riyanto (2000), salah satu rasio yang termasuk dalam rasio *leverage* adalah *debt to equity ratio*. 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. *Debt to equity ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ liabilities}{Total\ equity}$$

Keterangan :

Total liabilities : Total kewajiban

Total equity : Total ekuitas

4. Ukuran Perusahaan (X4)
Perusahaan yang menunjukkan seberapa besar ukuran terhadap perusahaan tersebut, sehingga perusahaan akan mempunyai kesempatan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Firm size dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Firm size} = \ln(\text{total asset akhir tahun})$$

Keterangan :

Firm size : Ukuran Perusahaan

Ln : Logaritma natural

5. Asset Growth (X5)
Asset Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. *Asset Growth* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Keterangan :

TAG : *Total asset growth*

Total aset t : Total aset pada akhir tahun

Total aset $t-1$: Total aset pada akhir tahun sebelumnya

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi dengan teknik observasi non partisipan, yaitu dengan cara membaca, mengamati, mencatat, serta mempelajari uraian buku-buku, jurnal-jurnal akuntansi dan bisnis, ICMD, annual report perusahaan serta mengunduh data dan informasi dari situs-situs internet yang relevan. Pengumpulan data yang digunakan sebagai penunjang dalam penelitian ini, maka peneliti menggunakan metode pengumpulan data yaitu: metode dokumentasi dan metode kepustakaan. Dalam penelitian ini menggunakan pengujian regresi linier berganda serta uji asumsi klasik yaitu dengan bantuan sebuah alat statistik yang berupa SPSS. Formula regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = a + b_1 \text{CashRatio} + b_2 \text{ROE} + b_3 \text{DER} + b_4 \text{FirmSize} + b_5 \text{TAG} + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Dividen

X₁ = Likuiditas

X₂ = Profitabilitas

X₃ = Leverage

X₄ = Ukuran Perusahaan

X₅ = Asset Growth

b₁ sampai b₅ = Parameter Koefisien Regresi

a = Parameter Konstanta

e = Standard Error

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman dengan jumlah sampel yang digunakan 8 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek periode 2012-2015. Nama-nama perusahaan yang menjadi objek penelitian ditunjukkan dalam tabel 2.

Tabel 2. Perusahaan yang menjadi Objek Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
3	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
4	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
5	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
6	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
7	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
8	SKLT	PT Sekar Laut Tbk

Sumber : Data olahan

Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data yang didapat berupa data kuantitatif baik untuk data variabel independen maupun data variabel dependen. Penulis menggunakan program SPSS (*Statistic Production Solution Service*) versi 22.0 for windows untuk mengolah data penelitian. Data yang digunakan total sebanyak 32 sampel selama periode 2012-2015.

Berdasarkan data yang diperoleh, peneliti menggunakan statistik deskriptif yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel penelitian, tanpa memberi kesimpulan yang berlaku umum. Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif yang ditunjukkan dalam tabel 3.

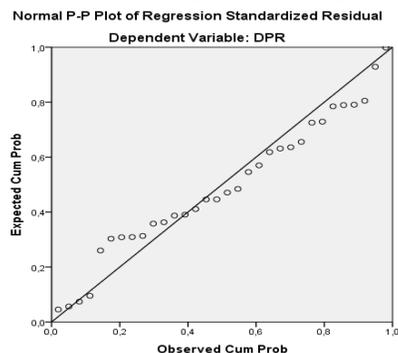
Tabel 3. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	32	,08	6,30	,5324	1,08663
CR	32	,03	3,52	,6785	,85032
ROE	32	,06	,40	,1733	,09518
DER	32	,22	1,81	1,1026	,41683
SIZE	32	26,24	32,15	28,5419	1,73687
TAG	32	,04	,73	,2200	,17258
Valid N (listwise)	32				

Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

Berdasarkan tabel 3 dapat disimpulkan bahwa N adalah jumlah data observasi yang digunakan yaitu sebanyak 32 (8 perusahaan dalam 4 tahun). Dalam Penelitian ini yang menjadi variabel dependen yaitu Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum 0,08 dan maksimum sebesar 6,30 dengan rata-rata sebesar 0,5324 dan standar deviasi sebesar 1,08663. Untuk likuiditas (*cash ratio*) memiliki nilai minimum 0,03 dan maksimum 3,52 dengan rata-rata sebesar 0,6785 dan standar deviasi 0,85032, Untuk profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum 0,06 dan maksimum 0,40 dengan rata-rata sebesar 0,1733 dan standar deviasi 0,09518, Untuk *leverage* (DER) memiliki nilai minimum 0,22 dan maksimum 1,81 dengan rata-rata sebesar 1,1026 dan standar deviasi 0,41683, Untuk *size* memiliki nilai minimum 26,24 dan maksimum 32,15 dengan rata-rata sebesar 28,5419 dan standar deviasi 1,73687, Untuk *aset growth* (TAG) memiliki nilai minimum 0,04 dan maksimum 0,73 dengan rata-rata sebesar 0,2200 dan standar deviasi 0,17258.

Penelitian ini menggunakan pendekatan grafik Normal P-P Plot untuk menguji normalitas data. Hasil uji normalitas ditampilkan dalam gambar 2.



Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Jika data menyebar disekitar garis diagonal pada grafik Normal P-P Plot dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, tetapi jika sebaliknya data menyebar jauh berarti tidak memenuhi asumsi normalitas. Pada gambar 2 menunjukkan Normal P-P Plot, nampak penyebaran data pada sumbu diagonal garis mendekati arah garis. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel terdistribusi normal.

Selain menggunakan grafik diatas, untuk lebih menyakinkan asumsi normalitas, maka dapat dilihat hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4 untuk penentuan normal atau tidaknya suatu distribusi data ditentukan berdasarkan taraf signifikansi hasil hitungannya. Jika taraf signifikansi dari uji Kolmogorov-Smirnov test di atas 0,05 maka residual

diinterpretasikan terdistribusi normal. Dan sebaliknya, jika taraf signifikansi hasil hitung di bawah 0,05 maka diinterpretasikan bahwa residual tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 4. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,65668895
Most Extreme Differences	Absolute	,131
	Positive	,112
	Negative	-,131
Test Statistic		,131
Asymp. Sig. (2-tailed)		,179 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

Jadi berdasarkan gambar diatas nilai Asymp. Sig (2-tailed) > 0,05, (0,179 > 0,05) jadi data ini berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dengan melihat nilai tolerance dan VIF. Jika tingkat *tolerance* lebih dari 0.1 dan VIF kurang dari 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas ditampilkan dalam tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3,569	2,347		1,520	,141		
CR	1,607	,287	1,257	5,593	,000	,278	3,598
ROE	-7,542	1,985	-,661	-3,799	,001	,465	2,153
DER	,572	,465	,219	1,230	,230	,441	2,266
SIZE	-,127	,079	-,203	-1,610	,119	,886	1,129
TAG	,771	,830	,123	,930	,361	,808	1,237

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak mempunyai masalah multikolinearitas.

Autokorelasi adalah suatu korelasi antara nilai variabel dengan nilai variabel yang sama pada lag satu atau lebih sebelumnya. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji durbin watson. Hasil uji autokorelasi ditunjukkan dalam tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^a										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,797 ^a	,635	,565	,71706	,635	9,038	5	26	,000	1,686

a. Predictors: (Constant), TAG, ROE, SIZE, DER, CR

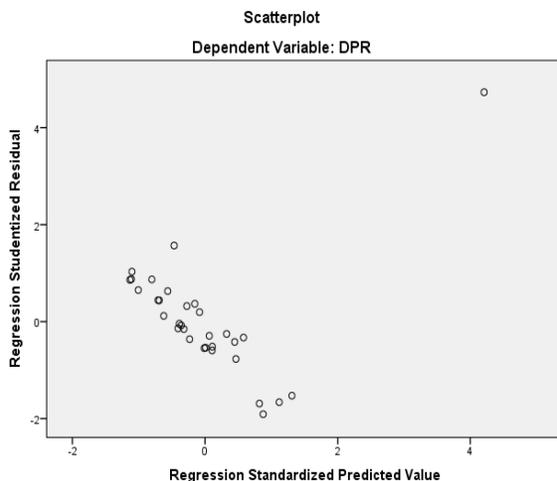
b. Dependent Variable: DPR

Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

Dalam analisis diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,686 hal ini berarti model regresi ini tidak dapat disimpulkan apakah berautokorelasi atau tidak karena nilai DW > dU (1,686 > 1,650) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dilihat dari sebaran data pada *scatterplot* dengan dasar klasifikasi sebagai berikut:

- Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Menurut gambar diatas titik-titik ini menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y jadi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)						
	CR	3,569	2,347		,141		
	DER	1,607	,287	1,257	,593	,278	3,598
	ROE	-7,542	1,985	-,661	,3799	,465	2,153
	SIZE	,572	,465	,219	,230	,441	2,266
	TAG	-,127	,079	-,203	,119	,886	1,129
		,771	,830	,123	,930	,361	

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

Dari data hasil analisis regresi linier berganda pada tabel di atas, dirumuskan suatu persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 3,569 + 1,607X_1 - 7,542X_2 + 0,572X_3 - 0,127X_4 + 0,771X_5$$

Dari persamaan tersebut diatas, dapat dijelaskan bahwa dengan nilai konstanta 3,569 berarti apabila variable bebas yaitu Likuiditas (X1), Profitabilitas (X2), Leverage (X3), Size (X4), dan Aset Growth (X5) maka akan ada pengaruh terhadap Kebijakan dividen (Y) sebesar 3,569.

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^a										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,797 ^a	,635	,565	,71706	,635	9,038	5	26	,000	1,686

a. Predictors: (Constant), TAG, ROE, SIZE, DER, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

Nilai R square = 0,635 menunjukkan 63,5%. Kebijakan dividen (Y) dapat dijelaskan oleh Likuiditas (X1), Profitabilitas (X2), Leverage (X3), Size (X4), dan Aset Growth (X5) sedangkan sisanya 36,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,797 atau 79,7% yang menunjukkan besarnya korelasi atau hubungan antara variabel bebas yang terdiri *cash ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan (*size*), dan *asset growth* secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman memiliki hubungan yang kuat.

Tabel 9. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23,235	5	4,647	9,038	,000 ^b
	Residual	13,368	26	,514		
	Total	36,604	31			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), TAG, ROE, SIZE, DER, CR

Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

Hasil uji ANOVA atau uji F menunjukkan bahwa hasil dari F Sig.sebesar 0,000 < 0,005 maka model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Dengan kata lain, variabel

independen yaitu Likuiditas (X_1), Profitabilitas (X_2), leverage (X_3), Size (X_4), dan Aset Growth (X_5) berpengaruh terhadap Kebijakan dividen (Y).

Tabel 10. Hasil Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)							
CR	3,569	2,347		1,520	,141		
ROE	-7,542	1,985	-,661	-3,799	,001	,465	2,153
DER	,572	,465	,219	1,230	,230	,441	2,266
SIZE	-,127	,079	-,203	-1,610	,119	,886	1,129
TAG	,771	,830	,123	,930	,361	,808	1,237

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : SPSS Versi 22.0 for windows

1. Rasio likuiditas dengan proksi *cash ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio likuiditas dengan proksi *cash ratio* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji F tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ dan hasil uji T tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ dan menunjukkan angka 1,607. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas dengan proksi *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel *cash ratio* (X_1) dinaikan maka *dividend payout ratio* (Y) akan semakin meningkat.

Dengan hasil tersebut, maka hipotesis pertama dinyatakan diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *cash ratio* perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman dari kurun waktu 2012 sampai dengan 2015 tidak seimbang. Karena *cash ratio* merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayar. *Cash ratio* merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Jika *cash ratio* meningkat maka akan memperbesar porsi pembagian dividen. Namun jika *cash ratio* menurun maka akan memperkecil porsi pembagian dividen. Kas yang besar membuat perusahaan memiliki modal yang besar untuk menjalankan operasional perusahaan. Dengan modal yang besar perusahaan dapat leluasa melakukan aktivitas pada proyek-proyek yang dapat memberikan tingkat kembalian yang tinggi sehingga perusahaan dapat mengambil

kebijakan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen untuk mempertahankan investornya (Liza, 2014).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Liza (2014), penelitian Basuki (2012), dan Risaptoko (2007). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nadjibah (2008) dan Arsanda (2011) tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

2. Rasio profitabilitas dengan proksi *return on equity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hipotesis yang kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio profitabilitas dengan proksi *return on equity* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji F tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ dan hasil uji T tingkat signifikan sebesar $0,001 < 0,05$ dan menunjukkan angka -7,542. Maka terbukti bahwa rasio profitabilitas dengan proksi *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel *return on equity* (X_2) diturunkan maka *dividend payout ratio* (Y) akan semakin meningkat.

Dengan hasil tersebut, maka hipotesis kedua dinyatakan diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan yang semakin turun maka kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen semakin besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lailiyah (2015) dan penelitian Amaliya, dkk (2015). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Septi, dkk (2014) *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

3. Rasio leverage dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hipotesis yang ketiga yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa rasio leverage dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji F tingkat signifikan $0,000 < 0,05$ dan hasil uji T tingkat signifikan $0,230 > 0,05$ dan menunjukkan angka 0,572. Maka dapat disimpulkan bahwa rasio leverage dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel *debt to equity ratio* (X_3) dinaikkan maka *dividend payout ratio* (Y) akan semakin meningkat.

Dengan hasil tersebut, maka hipotesis ketiga dinyatakan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan di sektor manufaktur makanan dan minuman untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lanawati dan Amilin (2015). Berbeda dengan penelitian Liza (2014) *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hipotesis yang keempat yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji F tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ dan hasil uji T tingkat signifikan sebesar $0,119 > 0,05$ dan menunjukkan angka $-0,127$. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel $size (X_4)$ semakin besar maka *dividend payout ratio (Y)* akan semakin turun.

Dengan hasil tersebut, maka hipotesis keempat dinyatakan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena pada tahun 2012-2015 kondisi ekonomi di Indonesia membaik dan perusahaan lebih berorientasi untuk melakukan ekspansi guna memperluas pasar. Kondisi ini mempengaruhi operasional usaha dan lebih mengutamakan bahan operasional dibandingkan dividennya (Liza, 2014). Kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh penelitian Liza (2014), Lanawati dan Amilin (2015). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Marietta (2013) dan penelitian Handayani (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

5. *Asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hipotesis yang kelima yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji F tingkat signifikan $0,000 < 0,05$ dan hasil uji T tingkat signifikan $0,361 > 0,05$ dan menunjukkan angka $0,771$. Maka dapat

disimpulkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dengan hasil tersebut, maka hipotesis kelima dinyatakan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa banyak asset perusahaan ditahan dan tidak berpengaruh terhadap dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total asset perusahaan. Sehingga labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Liza, 2014).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Marietta (2013) dan Liza (2014). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2016) dan Diana (2011) yang menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

6. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka peneliti mengambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas dengan proksi *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Rasio profitabilitas dengan proksi *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Rasio *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. *Asset growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini memberikan saran yang dapat dijadikan masukan untuk berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan yang bersangkutan memberikan dividen yang stabil bagi para investor, walaupun nilai rasio pembagian dividen tidak terlalu besar.
2. Bagi investor yang mengharapkan *return* berupa dividen perlu memperhatikan *cash ratio* karena *cash ratio* berpengaruh paling besar dan signifikan terhadap besarnya *dividend payout ratio*.

3. Bagi peneliti berikutnya hendaknya menambah variabel penelitian yang digunakan, jumlah objek penelitian, dan memperpanjang waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. 2014. The effect of fundamental factor to dividend policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business & Commerce*, 4(2).
- Amaliya, dkk. 2015. Pengaruh Return on Assets, Return on Equity, dan Assets Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.1, No.2, Januari 2015.
- Andriyani, Maria. 2008. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi Universitas Diponegoro : Semarang
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Arsanda, Septiani Arie. 2011. Analisis Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Growth, Firm Size, dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEI Periode 2005-2008). Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang
- Basuki, Arief. 2012. Analisis pengaruh *cash ratio* (CR), *debt to total assets ratio* (DAR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), dan net profit margin (NPM) terhadap dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan otomotif Indonesia yang listed di BEI periode 2007-2011. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku satu. Edisi sepuluh. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F. dan Gapenski, Louis C. 1996. *“Intermediate finance management”* (5thed.). Harbor Drive: The Dryden Press.
- Dewi, Sisca. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 10, No.1, April, Hal 47-50.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, Myron, and Lintner, J, 1963. *Optimal Investment and Financing Policy*. *Journal of Finance*, May.
- Handayani, Bunga Kartika. 2016. Pengaruh Tata Kelola dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Teori Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hatta, Atika J. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI*. Vol.6. No.2. Desember. 2002.
- Hermuningsih, Sri. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Vol.4, No.2, November 2007.
- Indonesia Capital Market Directory 2013*
- Indonesia Capital Market Directory 2014*
- Indonesia Capital Market Directory 2015*
- Indonesia Capital Market Directory 2016*

- Jayati, Leditya, dan Nur Cahyonowati. 2014. Analisis Pengaruh Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Dengan Size Perusahaan dan Life Cycle Perusahaan Sebagai Moderating Variable. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.3, No.2, Tahun 2014, Halaman 1, ISSN (online): 2337-3806.
- Jannati, Attina. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus pada Perusahaan Manufaktur Consumer Goods Industry yang listing di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Universitas Siliwangi*.
- Lailiyah, Rokhimatul. 2015. Pengaruh Return on Equity, Earning per Share, dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013). Skripsi Universitas Widyatama: Bandung.
- Lanawati dan Amilin. 2015. Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, Growth, dan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan (JRAP)*, Vol.2, No.1, Juni 2015, hal 55-64.
- Latiefasari, Hani Diana. 2011. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2005-2009). Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Marietta, Unzu. 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). Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Modigliani, F. dan Miller, M., 1961. Dividend Policy Growth and Devaluation of Share. *Journal of Business*, October.
- Murhadi, Warner R. 2013. Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.
- Nadjibah. 2008. Analisis Pengaruh Asset Growth, Size, Cash Ratio, dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio. Tesis Universitas Diponegoro: Semarang.
- Risaptoko, RB, A. 2007. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Total Asset, Asset Growth, Firm Size, dan Return on Asset terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Komparatif pada Perusahaan yang listed di BEJ yang sahamnya tidak dimiliki manajemen periode tahun 2002-2005). Tesis Universitas Diponegoro: Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi keempat. Cetakan ketujuh. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sartono, R. Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. BPFE. Yogyakarta.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second edition. Canada: Prentice-Hall Canada, Inc.
- Septi, dkk. 2014. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)(Studi Pada Perusahaan Yang Listing di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.7, No.2, Januari 2014.
- Setiawan, Doddy dan Kee Phua. 2013. *Corporate Governance and dividend policy in Indonesia*. Business Strategy Series. Vol.14 Iss 5/6 pp. 135-143.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: PT. Gramedia.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, hal 9-17.
- Sujianto. 2001. *Dasar-dasar management Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Tania, Liza. 2014. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Cash Ratio, Asset Growth, dan Firm Size terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012). Jurusan Manajemen dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Dian Nuswantoro, Semarang.

LAMPIRAN

Perhitungan DPR, CR, ROE, DER, SIZE, TAG.

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	DPR	CR	ROE	DER	SIZE	TAG
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2012	0.090	0.084	0.125	0.902	28.98	0.077
			2013	0.075	0.227	0.147	1.130	29.24	0.298
			2014	0.077	0.815	0.105	1.052	29.63	0.468
			2015	0.080	0.214	0.094	1.284	29.83	0.229
			2012	0.482	0.029	0.126	1.218	27.66	0.248
2	CEKA	Wihmar Cahaya Indonesia Tbk	2013	0.414	0.057	0.123	1.025	27.70	0.041
			2014	0.388	0.244	0.113	1.539	27.86	0.171
			2015	0.255	0.190	0.103	1.811	27.89	0.037
			2012	0.462	2.425	0.357	0.246	27.34	0.071
			2013	0.727	2.685	0.400	0.282	27.49	0.163
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk	2014	0.658	2.128	0.379	0.312	27.63	0.150
			2015	6.303	3.524	0.226	0.222	27.67	0.041
			2012	0.474	1.042	0.081	0.424	31.71	0.107
			2013	0.652	0.702	0.093	1.109	31.98	0.311
			2014	0.639	0.625	0.111	1.137	32.09	0.107
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2015	0.587	0.521	0.075	1.130	32.15	0.067
			2012	0.159	0.696	0.243	1.706	29.75	0.258
			2013	0.206	0.695	0.260	1.496	29.90	0.170
			2014	0.510	0.229	0.101	1.526	29.96	0.060
			2015	0.117	0.534	0.241	1.184	30.06	0.101
6	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	2012	0.194	0.194	0.224	0.808	27.82	0.587
			2013	1.180	0.316	0.201	1.315	28.23	0.513
			2014	0.083	0.529	0.196	1.232	28.39	0.176
			2015	0.103	1.301	0.228	1.277	28.63	0.263
			2012	0.829	0.276	0.099	1.263	26.39	0.510
7	SKBM	Sekar Bumi Tbk	2013	0.183	0.361	0.300	1.576	26.94	0.730
			2014	0.150	0.487	0.293	1.123	27.20	0.306
			2015	0.270	0.361	0.117	1.222	27.36	0.171
			2012	0.173	0.051	0.061	0.929	26.24	0.166
			2013	0.181	0.072	0.082	1.162	26.43	0.209
8	SKLT	Sekar Laut Tbk	2014	0.168	0.051	0.110	1.162	26.53	0.098
			2015	0.169	0.048	0.132	1.480	26.66	0.137