

**PENGARUH CASH RATIO, ROA, DER, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**IHWANDI, LALU RIZAL**

**Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Gunung Rinjani**

**Selong, Lombok Timur**

**Email : rizal71ihwandi@gmail.com**

**ABSTRACT**

*The purpose of this study was to tested the effect of cash ratio (CR), return on assets (ROA), debt-to-equity ratio (DER), firm's growth (Growth) and investment opportunity set (IOS) on dividend payout ratio (DPR) in manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period of 2008-2012.*

*The population in this study were 214 manufacturing companies. Amount of samples were 28 companies with a five-year observation period. Amount of data were 140 observations by the method of pooled data. The sampling technique used was purposive sampling. The analysis technique used is multiple linear regression.*

*The results of this study indicate that the cash ratio (CR), and debt-to-equity ratio (DER) significant positive effect on dividend payout ratio (DPR). While the return on assets (ROA) and the investment opportunity set (IOS) was not significant positive effect on the dividend payout ratio (DPR) as well as the firm's growth (growth) significant negative effect on the dividend payout ratio (DPR). Determination kosefisien value by 17%.*

**Keywords:** *cash ratio (CR), return on assets (ROA), debt-to-equity ratio (DER), firm's growth (Growth), investment opportunity set (IOS) and dividend payout ratio (DPR)*

**BAB I PENDAHULUAN**

**Latar Belakang Masalah**

Pada dasarnya, tujuan utama didirikannya suatu perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Salah satu alat yang digunakan perusahaan untuk mencapai tujuannya adalah dengan menyajikan laporan keuangan. Semakin relevan dan handal suatu laporan keuangan yang dibuat, maka semakin besar kecenderungan yang sejalan dengan kepercayaan investor untuk tetap menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.

Weston dan Copeland (1995) mengatakan laporan-laporan keuangan kunci yang mencatat aktivitas suatu organisasi mempunyai sejumlah tujuan: (1) memberikan satu bahasa yang dimengerti oleh semua pihak, (2) menunjukkan logika dari hubungan timbal balik antara laporan-laporan keuangan, (3) memperkenalkan beberapa prinsip keuangan yang pertama, (4) menetapkan pentingnya arus kas yang akan datang sebagai pondasi untuk mengukur nilai sekarang (*present value*) dan nilai yang akan datang (*future value*) suatu organisasi.

Dengan berbekal informasi yang ada pada laporan keuangan tersebut investor dalam menanamkan modalnya kedalam perusahaan mempunyai tujuan untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan dividen yang

relatif stabil, sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya kedalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba perusahaan untuk berinvestasi lagi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham dan Gapenski, 1996).

Implikasi dari kebijakan dividen tersebut seringkali menimbulkan konflik antara kepentingan manager (agen) dengan para pemegang saham (prinsipal). Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Tingkat asimetri informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dan kesempatan investasi yang baik.

Teori keagenan (*agency theory*) telah menjadi basis penelitian yang kuat dalam disiplin keuangan dan akuntansi. Dalam kajian tentang keuangan perusahaan, penekanan pada kebijakan manajemen yang berkaitan dengan kemakmuran manajer dan kemakmuran pemilik perusahaan, seperti kebijakan dividen, tingkat likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, manajemen aktiva dan kesempatan investasi merupakan topik yang diteliti secara luas dan mendalam untuk melihat bagaimana pola konflik kepentingan di antara manajer dan pemilik perusahaan.

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel rasio keuangan dalam memprediksi kebijakan dividen. Rasio keuangan digunakan sebagai variabel penelitian karena rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis yang diperlukan untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu laba bersih (*earnings after tax*). Laba bersih merupakan unsur dasar kebijakan dividen perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang digunakan antara lain adalah rasio likuiditas yang diukur oleh *cash ratio*, rasio profitabilitas yang diukur oleh *return on asset*, rasio solvabilitas yang diukur oleh *debt to equity ratio*, pertumbuhan perusahaan diukur oleh rasio pertumbuhan aktiva (*growth*) dan set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) diukur oleh *market to book value of equity ratio*.

*Cash ratio* (CR) adalah salah satu dari rasio likuiditas suatu perusahaan yang merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, maka semakin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2001).

*Return on asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba bagi perusahaan. Penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki tercermin dari nilai *return on asset* menunjukkan pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Dalam perkembangannya rata-rata *return on asset* pada industri manufaktur menunjukkan hasil yang baik. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan sinyal baik kepada investor tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Wicaksana 2012).

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio solvabilitas yang menunjukkan besarnya hutang berbanding terhadap ekuitas perusahaan. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya, akan cenderung membangun ekuitas mereka relatif terhadap hutang. Manajemen memberikan sinyal

positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan (Hartono, 2012).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset (*growth*) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan memerlukan dana besar yang dibiaya dari sumber internal yang akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen.

Penelitian mengenai faktor (variabel) tersebut terutama yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel terikat telah dilakukan oleh Mahadwartha dan Hartono, (2002), Ismiyanti dan Hanafi, (2003), Sunarto (2004), Kumar (2007), Risaptoko (2007), Chasanah (2008), Mulyono (2009), Puspita (2009), dan Wicaksana (2012).

Hasil penelitian terdahulu terkait variabel-variabel yang diteliti pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut: (1). *Cash ratio*; hasil penelitian Risaptoko (2007) dan Wicaksana (2012) adalah positif signifikan sedangkan Chasanah (2008) adalah negatif tidak signifikan. (2). *Return on asset*; hasil penelitian Sunarto (2004) dan Kumar (2007) adalah positif tidak signifikan sedangkan Chasanah (2008) dan Wicaksana (2012) adalah positif signifikan. (3). *Debt to equity ratio*; hasil penelitian Sunarto (2004), Kumar (2007), dan Puspita (2009) adalah negatif tidak signifikan; Ismiyanti dan Hanafi, (2003) dan Wicaksana (2012) adalah negatif signifikan sedangkan (Mahadwartha dan Hartono, 2002), dan Mulyono (2009) adalah positif signifikan. (4). Pertumbuhan Perusahaan; hasil penelitian Puspita (2009) adalah negatif signifikan sedangkan Risaptoko (2007) adalah negatif tidak signifikan. (5). *Investment opportunity set*; hasil penelitian Mahadwartha dan Hartono, (2002); dan Sunarto (2004) adalah positif signifikan; Kumar (2007) adalah negatif tidak signifikan sedangkan Mulyono (2009) adalah negatif signifikan. Penelitian-penelitian tersebut secara umum masih memiliki hasil yang relatif berbeda satu sama lain karena adanya penggunaan metode, data sampel dan populasi berbeda. Hal ini menimbulkan adanya kesenjangan hasil penelitian (*research gap*).

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang maka rumusan pokok-pokok permasalahan, yaitu:

1. Apakah *cash ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
2. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
3. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
5. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*.
2. Menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*.
3. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.
4. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.
5. Menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

### **Landasan Teori**

#### **1. Teori Keagenan (*agency theory*)**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan mengenai teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan hubungan antara agen (manager) dan prinsipal (pemegang saham). Hubungan antara agen dan prinsipal biasanya dalam situasi asimetri informasi (*information asymetri*). Hal ini dapat terjadi disebabkan oleh adanya pihak yang mempunyai informasi lebih (agen) dibandingkan dengan pihak lain (prinsipal). Agen lebih banyak memperoleh informasi karena berhubungan langsung dengan operasional perusahaan. Berdasarkan asumsi bahwa individu-individu yang termasuk dalam manajemen perusahaan (agen) mempunyai kepentingan untuk dirinya sendiri, maka dengan adanya asimetri informasi akan mendorong agen untuk cenderung menyembunyikan informasi yang tidak dimiliki oleh pemegang saham (prinsipal).

Beberapa faktor yang menyebabkan munculnya masalah keagenan, yaitu:

1) *Moral Hazard*

Hal ini umumnya terjadi pada perusahaan-perusahaan besar, dimana manajer (agen) cenderung untuk memanfaatkan insentif yang sesuai dengan kepentingannya atau berdasarkan keahliannya untuk bayaran yang diterima dari perusahaan dan kemungkinan hal tersebut tidak termasuk dalam kontrak.

2) Jumlah Laba Yang Ditahan

Masalah ini berkisar pada kecenderungan untuk melakukan investasi yang berlebihan oleh pihak manajemen (agen) melalui peningkatan dana pertumbuhan dengan tujuan untuk memperbesar kekuasaan, prestise atau memperbesar kemampuan untuk mendominasi dewan komisaris, maupun penghargaan bagi dirinya sendiri, namun dapat menghancurkan kesejahteraan pemegang sahamnya (prinsipal).

3) Horison Waktu

Konflik ini muncul sebagai akibat dari kondisi arus kas, dimana prinsipal lebih menekankan pada arus kas untuk masa depan yang kondisinya belum pasti, sedangkan manajemen cenderung menekankan pada hal-hal yang berkaitan dengan pekerjaan mereka.

4) Penghindaran Risiko Manajerial

Masalah ini muncul ketika ada batasan diversifikasi portofolio yang berhubungan dengan pendapatan manajerial atas kinerja yang dicapainya sehingga manajer akan meminimalkan risiko perusahaan dari keputusan investasi yang meningkatkan risikonya.

DeAngelo (1986) mengatakan bahwa teori keagenan (*agency theory*) juga menekankan bahwa angka-angka akuntansi memainkan peranan penting dalam menekan konflik antara prinsipal dan agen. Dari sini jelas bahwa mengapa manajer memiliki motivasi untuk mengelola data keuangan pada umumnya dan keuntungan atau *earnings* pada khususnya. Semuanya tidak terlepas dari apa yang disebut sebagai usaha-usaha untuk mendapatkan keuntungan atau manfaat pribadi (*obtaining private gains*).

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen *et al.*, 1992). Semakin banyak dividen yang ingin dibayar oleh suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan. Hal ini menyebabkan perusahaan harus mencari sumber dana eksternal untuk melakukan investasi baru. Pembiayaan dividen mungkin dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor atau mengevaluasi hasil kerja manajemen meskipun pembayaran dividen yang tinggi mengakibatkan pembiayaan eksternal yang mahal (Weston dan Copeland, 1996).

## **2. Teori Pensinyalan (*signalling theory*)**

Teori pensinyalan menjelaskan alasan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan

pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (khususnya investor dan kreditor).

Pengumuman dividen sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan datang adalah merupakan cara yang tepat meskipun mahal tetapi sangat berarti. Setelah menerima isyarat melalui pengumuman dividen maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman perubahan dividen yang dibayarkan sehingga bisa dikatakan pasar menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut (Ambarwati, 2010, dalam Wicaksana, 2012).

### **Teori Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono, 2012). Beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan asumsi-asumsi yang mendasarinya antara lain:

#### 1) Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevant Theory*)

*Irrelevant theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi tidak relevan (*irrelevant*). Teori ini dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh *expected earnings* dan risiko perusahaan. Nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang diekspektasikan dari aktiva, bukan dari pemisahan laba menjadi dividen dan laba ditahan. Untuk membuktikan teorinya Modigliani dan Miller mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut :

- Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi.
- Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

#### 2) *Bird in The Hand Theory*

Gordon (1963) dan Lintner (1962) mengatakan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik jika pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan dividen dari pada kenaikan nilai modal (*capital gain*). Sementara itu Modigliani dan Miller berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis, investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa akan datang, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat Gordon dan Lintner ini oleh Modigliani dan Miller diberi nama *the bird in the hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain.

#### 3) Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979), bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hal ini didasarkan pada pemikiran jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah daripada pajak atas deviden, maka saham yang memiliki pertumbuhan yang

tinggi akan menjadi lebih menarik dan lebih banyak diminati. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi dari pada saham dengan *dividend yield* yang rendah. Oleh karena itu teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

#### 4) *Stakeholder Theory*

Berkaitan dengan temuan Gordon, (1963) disebutkan bahwa dividen yang akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, terdapat sejumlah penelitian yang menghipotesiskan kemungkinan adanya interaksi antara keputusan investasi dan keputusan pemegang finansial Titman, (1984). Model ini menyarankan pemegang ekuitas mempunyai insentif untuk memaksimalkan kesejahteraan non-investor stakeholder dalam perusahaan.

Terdapat beberapa literatur yang mengajukan sebuah teori yang menghubungkan dua keputusan tersebut, yaitu teori stakeholder (*Stakeholder Theory*). Teori tersebut memberikan suatu pandangan perusahaan sebagai sebuah *nexus of contract* (kumpulan kontrak-kontrak) dengan memasukkan investor dan non-investor sebagai stakeholder perusahaan. Teori ini dikemukakan oleh Cornell dan Shapiro (1987) yang melengkapi temuan Titman (1984) dengan melihat klaim implisit (*implicit claim*) dari suatu perusahaan.

Aspek klaim implisit dari teori stakeholder Cornell dan Shapiro menciptakan hubungan antara keputusan investasi dan keputusan finansial perusahaan. Karena tingkat dari *net operating income* dari perusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan finansial, seperti rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

#### 5) *Pecking Order Theory*

Myers dan Majluf (1984) mengemukakan *pecking order theory* yang merupakan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

### **Pengertian dan Jenis-jenis Dividen**

Hanafi (2004) mengatakan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dalam kebijakan suatu perusahaan, setelah adanya persetujuan antara pemegang saham atau investor dan manajer (perusahaan) untuk membagikan dividen maka dividen dibagikan dan dilakukan dalam kurun waktu yang disepakati. Kieso, *et al.*, (2011) mengungkapkan bahwa dividen yang dibagikan kepada para investor berbentuk:

#### a. *Cash Dividend*

*Cash dividend* merupakan dividen yang pembayarannya dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen dalam bentuk ini merupakan pembayaran yang paling banyak diharapkan investor.

b. *Property Dividend*

*Property dividend* adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun modal saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang lebih sulit dibanding pembagian dividen uang.

c. *Liquidating Dividend*

*Liquidating dividend* adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut.

d. *Share Dividend*

*Share dividend* merupakan dividen yang pembayarannya dibagikan dalam bentuk proporsi saham tertentu. Dibagikannya dividen dalam bentuk saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan dibursa efek.

***Dividend Payout Ratio (DPR)***

*Dividend payout ratio* adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan.

**Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio***

1. *Cash Ratio (CR)*

*Cash ratio* merupakan salah satu dari rasio likuiditas yaitu 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). Likuiditas juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo (Subramanyam dan Wild, 2009). Salah satu kewajiban perusahaan pada saat jatuh tempo adalah pembayaran dividen.

2. *Return on asset (ROA)*

*Return on asset (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. (Ang, 1997, dalam Puspita, 2009) menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding aset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan nilai ROA yang rendah. Tingkat keuntungan lebih besar yang diperoleh perusahaan memungkinkan perusahaan membayar dividen yang lebih tinggi kepada investor.

3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Riyanto (2001), salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau *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. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan (Hartono, 2012). Secara empiris ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Mahadwartha dan Hartono, 2002).

#### 4. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan makin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997, dalam Puspita, 2009).

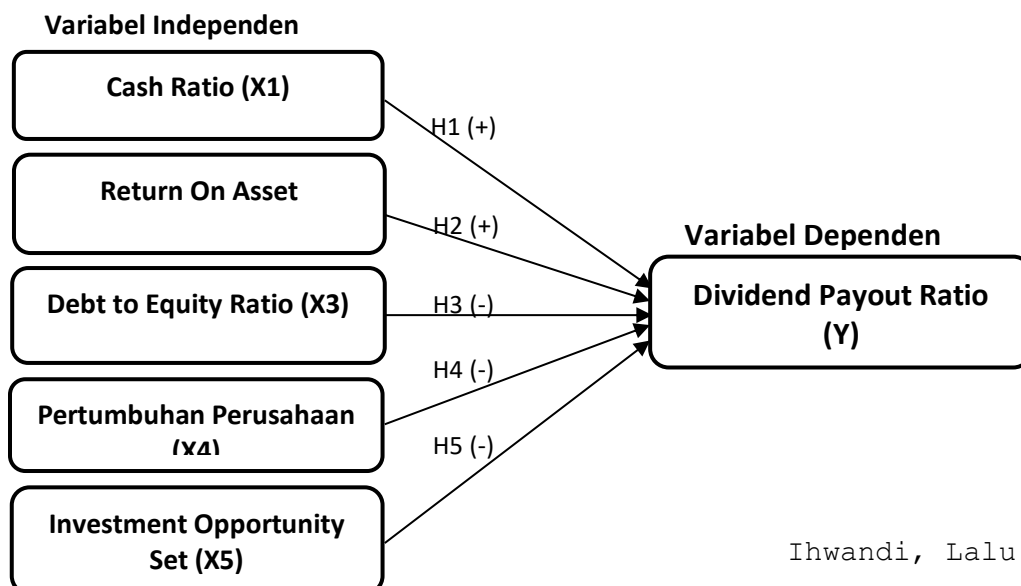
Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen, (1986), dalam Jensen et.al., (1992), menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai *Net Present Value* (NPV) yang positif.

#### 4. Investment Opportunity Set (IOS)

Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) dikemukakan oleh Myers (1977) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Secara umum IOS dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS sebagai berikut:

1. Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar.
2. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan.
3. Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

#### Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis





## **Hipotesis Penelitian**

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

Risaptoko (2007) mengatakan kas yang besar membuat perusahaan memiliki modal yang besar untuk menjalankan operasional perusahaan. Dengan modal yang besar perusahaan dapat dengan 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 agar tidak berpindah menjadi investor pada perusahaan lain. Wicaksana (2012) mengatakan apabila *cash ratio* meningkat maka kemungkinan dibagikannya dividen akan semakin besar. Semakin likuid perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Berdasarkan hasil penelitian diatas maka dapat diambil suatu hipotesis sebagai berikut:

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

### **2. Pengaruh *Return On Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Kumar (2007) dalam penelitiannya mengatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, ini sesuai dengan teori *information content or signalling hypothesis* Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang melalui aset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on asset* menunjukkan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sunarto (2004) mengatakan perusahaan-perusahaan yang telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk deviden tanpa harus merubah proporsi deviden bagi pemegang saham yang sebagian besar juga merupakan pemegang saham pengendali (managerial shareholder) dan tanpa tergantung pada besarnya ROA yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian diatas maka dapat diambil suatu hipotesis sebagai berikut:

H2: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### **3. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Wicaksana (2012) menyatakan 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.

Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan (Hartono, 2012). Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya (Mulyono, 2009). Secara empiris ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Mahadwartha dan Hartono, 2002). Berdasarkan hasil penelitian diatas maka dapat diambil suatu hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### **4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dari pertumbuhan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Risaptoko, (2007) mengatakan peningkatan aset akan mengurangi dividen karena manajemen akan lebih berorientasi pada pengembangan usaha (ekspansi) yang memerlukan dana yang besar.

Puspita (2009) mengatakan bahwa manajemen perusahaan juga mempertimbangkan faktor *growth* dalam hal ini pertumbuhan aset perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Hal ini menjadi perhatian bagi para investor untuk memperhatikan faktor *growth* dalam mengambil keputusan investasinya. Karena apabila aset perusahaan meningkat maka manajemen perusahaan cenderung untuk menurunkan dividen. Berdasarkan hasil penelitian diatas maka dapat diambil suatu hipotesis sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### **5. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai IOS yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen (Rozeff, 1982).

Sebaliknya Sunarto (2004) dalam penelitiannya menemukan IOS memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR dan konsisten dengan temuan penelitian Mahadwatha dan Hartono (2002). Mahadwatha dan Hartono (2002) mengatakan bahwa pengaruh positif dan signifikannya IOS terhadap DPR menunjukkan bahwa *free cash flow hypothesis* lebih berlaku dan tidak mendukung *signalling hypothesis*. *Free cash flow hypothesis* berargumentasi bahwa *growth* yang makin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian besar *retained earning* digunakan untuk investasi. Pengukuran dividen yang hanya menggunakan proporsi dividen dari pihak pemegang saham *outsider* mampu mendukung hipotesis bahwa dalam situasi terdapat *managerial ownership* maka *free cash flow hypothesis* mampu menjelaskan fenomena kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian diatas maka dapat diambil suatu hipotesis sebagai berikut:

H5 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui hubungan antara *cash ratio* (CR), *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2008 - 2012.

### **Lokasi dan Waktu Penelitian**

Lokasi penelitian dilakukan dengan mengunduh data dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *www.idx.co.id* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

### Populasi dan Sampel Penelitian

#### 1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 – 2012.

#### 2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi (Sugiyono, 2012). Untuk dapat menghasilkan sampel yang representatif dalam penelitian ini digunakan kriteria sebagai berikut pada Tabel 3.1:

Tabel 3.1

#### Deskripsi Sampel Penelitian

No.	Identifikasi Perusahaan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 - 2012	214
2.	Perusahaan yang tidak terdaftar berturut-turut selama periode 2008 – 2012	(31)
3.	Perusahaan yang tidak memperoleh laba berturut-turut selama periode 2008 – 2012	(80)
4.	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak berturut-turut menggunakan mata uang rupiah pada tanggal 31 Desember selama periode 2008-2012	(5)
5.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk faktor-faktor yang diteliti berturut-turut selama periode 2008 – 2012	(70)
	Jumlah Sampel Akhir	<b>28</b>
	Jumlah Tahun Pengamatan	<b>5</b>
	Jumlah Data Pengamatan (N)	<b>140</b>

Sumber: Data sekunder yang diolah.

### Variabel Penelitian

#### 1. Klasifikasi Variabel

Klasifikasi variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

a. Variabel Dependen:

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR).

b. Variabel Independen:

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *cash ratio* (CR), *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), dan *investment opportunity set* (IOS).

#### Definisi Operasional Variabel

### 1. Cash Ratio (CR)

Variabel ini diberi simbol CR. Menurut Subramanyam dan Wild (2009), *cash ratio* merupakan rasio antara kas dan setara kas dengan hutang lancar dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalents} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}}$$

### 2. Return on Asset (ROA)

ROA merupakan rasio *earning after tax* terhadap *total asset*. Variabel ini diberi simbol ROA. Menurut Ang, (1997) dalam Puspita, (2009), ROA dapat diukur dengan perhitungan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

### 3. Debt to Equity Ratio (DER)

*Debt to equity ratio* dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas (Jensen *et al.*, 1992). Variabel ini diberi simbol DER. DER dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Capital}}$$

### 4. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan Ang, (1997) dalam Puspita, (2009). Variabel ini diberi simbol GROWTH. Pertumbuhan perusahaan dengan proksi pertumbuhan aset dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$GROWTH = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana:

*Growth* = Pertumbuhan perusahaan

$TA_t$  = Total aset tahun berjalan

$TA_{t-1}$  = Total aset tahun sebelumnya

### 5. Investment Opportunity Set (IOS)

*Investment Opportunity Set* (IOS) dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio MVE/BVE (*market to book value of equity ratio*). Variabel tersebut merupakan proksi yang

paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan, Gaver dan Gaver, (1993), dalam Ismiyanti dan Hanafi, (2003). Rumus MVE/BVE ini adalah sebagai berikut :

$$MVE/BVE = \frac{MC}{TE}$$

Dimana:

MVE/BVE = Rasio *market to book value of equity*

MC = Kapitalisasi pasar (jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga penutupan)

TE = Total ekuitas

### 3.4.2.6 Dividend Payout Ratio (DPR)

Ang, (1997) dalam Puspita, (2009) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Variabel ini diberi simbol DPR. Rumus *dividend payout ratio* (DPR) adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

## Prosedur Pengambilan dan Pengumpulan Data

### Jenis Data

Berdasarkan jenisnya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2012).

### Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan ICMD.

## Prosedur Analisis Data

### 1. Analisis Regresi Berganda Model *Ordinary Least Square* (OLS)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan model *Ordinary Least Square* (OLS) atau disebut juga model pangkat kuadrat terkecil biasa. Model analisis tersebut adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 GROWTH + \beta_5 IOS + ui$$

Dimana:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

CR	= <i>Cash Ratio</i>
ROA	= <i>Return On Asset</i>
DER	= <i>Debt To Equity Ratio</i>
GROWTH	= <i>Pertumbuhan Perusahaan</i>
IOS	= <i>Investment Opportunity Set</i>
$\alpha$	= <i>Konstanta</i>
$\beta_1$ - $\beta_5$	= <i>Koefisien Regresi</i>
ui	= <i>Error Term (residual)</i>

## **UJI ASUMSI KLASIK**

### **Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- Multikolinieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai Tolerance  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$  (Ghozali, 2013).

### **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya).

Hipotesis yang akan diuji adalah:

H<sub>0</sub> : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

H<sub>A</sub>: ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

### **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dibentuk dari variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal, Gujarati, (2003) dalam Ghozali, (2013). Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan dengan analisa grafik, yaitu dengan melihat histogram dan normal probability plot. Selain melihat sebaran data, normal tidaknya model bisa dilihat dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) residual regresi. Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H<sub>0</sub> : data residual berdistribusi normal

H<sub>A</sub>: data residual tidak berdistribusi normal

### **UJI STATISTIK**

#### **Menilai *Goodness of Fit* Suatu Model**

Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik t dan nilai statistik F. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H<sub>0</sub> ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bilai nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H<sub>0</sub> diterima (Ghozali, 2013).

#### **Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

#### **Uji Statistik t**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H<sub>0</sub>) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (b<sub>i</sub>) sama dengan nol, atau:

H<sub>0</sub> : b<sub>i</sub> = 0

Artinya, apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H<sub>A</sub>) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau :

$$H_A : b_i \neq 0$$

Artinya, variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013).

Uji statistik t yang digunakan dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah *cash ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, pertumbuhan perusahaan dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Rumus pengujian untuk uji statistik t menurut Riduwan dan Akdon, (2009) adalah:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Dimana:

- t = Nilai t yang dihitung
- r = Koefisien korelasi
- n = Jumlah Sampel

Kriteria uji adalah sebagai berikut:

- Taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5%
- Jika nilai signifikansi > 5% maka H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>A</sub> ditolak.
- Jika nilai signifikansi < 5% maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>A</sub> diterima.

### Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Hipotesis nol (H<sub>0</sub>) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya, apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H<sub>A</sub>) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_A : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013).

Uji statistik F yang digunakan dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah *cash ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, pertumbuhan perusahaan dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Rumus pengujian untuk uji statistik F menurut Riduwan dan Akdon, (2009) adalah:



$$F = \frac{r^2/k}{\frac{1-r^2}{n-k-1}}$$

Dimana:

- F = Nilai F yang dihitung
- r = Nilai koefisien korelasi ganda
- k = Jumlah variabel bebas (independen)
- n = Jumlah sampel

Kriteria pengujian:

- Taraf signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5%
- Jika nilai signifikansi < 5% maka HA diterima dan H0 ditolak.
- Jika nilai signifikansi > 5% maka HA ditolak dan H0 diterima.

## **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Penelitian**

#### **Deskriptif Statistik Variabel Penelitian**

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, Tabel 4.1 berikut ini akan menampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini.

**Tabel 4.1**

#### **Hasil Analisis Deskriptif Data**

##### **Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	140	.03	1.60	.4245	.27451
CR	140	.02	3.88	.7360	.78482
ROA	140	.01	.42	.1243	.07748
DER	140	.01	3.08	.8906	.71806
GROWTH	140	-.51	.76	.1448	.14514
IOS	140	.22	19.73	2.5253	2.59480
Valid (listwise)	N 140				

Sumber: Data Sekunder yang diolah

**Pengujian Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Hasil pengujian normalitas tampak dalam Tabel 4.2 sebagai berikut:

**Tabel 4.2**

**Hasil Uji Normalitas Data (Kolmogorov-Smirnov Test)**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24562346
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.059
Kolmogorov-Smirnov Z		1.319
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062

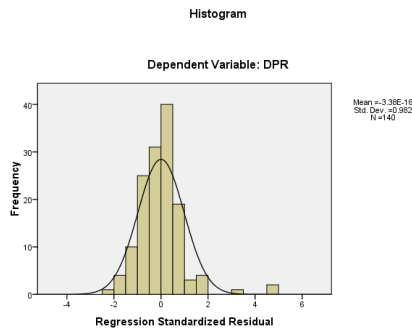
a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan uji *Kolmogorov - Smirnov* yang menunjukkan hasil pada tingkat signifikansi sebesar 0,062 yang berada di atas 0,05. Hasil analisis grafik Histogram maupun grafik *Normal Probability Plot*-nya seperti di bawah ini :

**Gambar 4.1**

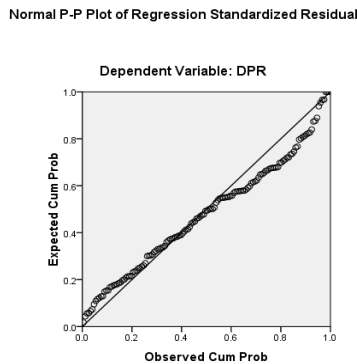
**Grafik Histogram**



Sumber : Data Sekunder yang diolah

**Gambar 4.2**

**Normal Probability Plot**



Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal. Kemudian pada grafik normal plot terlihat titik- titik sebaran mendekati garis normal.

**Uji Multikolinearitas**

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*.

**Tabel 4.3**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardize	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	d Coefficients			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.224	.077		2.924	.004		
	CR	.159	.033	.454	4.770	.000	.658	1.519
	ROA	.196	.425	.055	.462	.645	.415	2.407
	DER	.078	.039	.205	2.013	.046	.576	1.735

GROWTH	-.276	.148	-.146	-1.867	.064	.977	1.024
IOS	.012	.011	.110	1.026	.307	.519	1.929

a. Dependent Variable: DPR

### Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dari Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance diatas 0.1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W dengan ketentuan sbb :

**Tabel 4.4**

### Hasil Uji Durbin-Watson

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.447 <sup>a</sup>	.199	.170		.25016	1.873

a. Predictors: (Constant), IOS, CR, GROWTH, DER, ROA

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.447 <sup>a</sup>	.199	.170	.25016	1.873

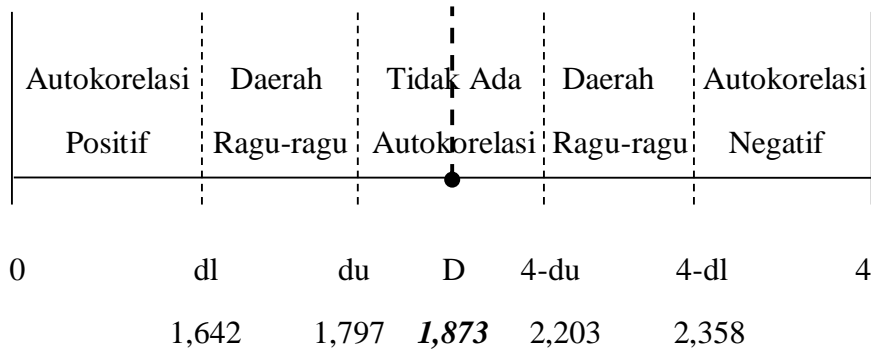
b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Pada Tabel 4.4 diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 1,873; Sedangkan besarnya DW-tabel:  $dl$  (batas luar) = 1,642;  $du$  (batas dalam) = 1,797;  $4 - du = 2,203$ ; dan  $4 - dl = 2,358$ ; maka dapat disimpulkan bahwa *DW-test* terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 4.9 sebagai berikut:

Gambar 4.3

Hasil Uji Durbin-Watson



Sumber : Data Sekunder yang diolah

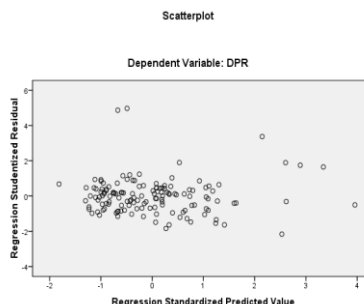
Hasil ini menunjukkan bahwa DW terletak pada daerah tidak ada autokorelasi (*no autocorrelation*), sehingga tidak diperlukan uji lain untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik *scatterplot*, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Grafik *scatterplot* di tunjukkan pada Gambar 4.10 di bawah ini:

Gambar 4.4

Scatterplot



Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dari grafik *scatterplot* diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

### Hasil Uji Statistik

#### Analisis Koefisien Determinasi ( $Adjusted R^2$ )

Tabel 4.5

#### Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi ( $Adjusted R^2$ )

##### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.447 <sup>a</sup>	.199	.170	.25016

a. Predictors: (Constant), IOS, CR, GROWTH, DER, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Pada Tabel 4.5 diatas diperoleh nilai koefisien determinasi ( $Adjusted R^2$ ) sebesar 0,170. Ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu *cash ratio* (CR), *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 17% sedangkan sisanya 83% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

### Uji Statistik F

Tabel 4.6

#### Hasil Perhitungan Uji F

##### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.089	5	.418	6.675	.000 <sup>a</sup>
	Residual	8.386	134	.063		
	Total	10.475	139			

a. Predictors: (Constant), IOS, CR, GROWTH, DER, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Pada Tabel 4.6 diatas diketahui bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 6,675 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% ( $\alpha = 0,05$ ), maka model regresi linier berganda dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* (DPR) atau dapat dikatakan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini yaitu variabel *cash ratio* (CR), *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan *investment opportunity set* (IOS) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR).

### Uji Statistik t

**Tabel 4.7**

### Hasil Perhitungan Uji t

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.224	.077		2.924	.004
	CR	.159	.033	.454	4.770	.000
	ROA	.196	.425	.055	.462	.645
	DER	.078	.039	.205	2.013	.046
	GROWTH	-.276	.148	-.146	-1.867	.064
	IOS	.012	.011	.110	1.026	.307

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil analisis regresi Tabel 4.7 di atas, tampak bahwa ada dua variabel independen yaitu CR dan DER berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu DPR, dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0,000; dan 0,046. Sedangkan variabel ROA, GROWTH dan IOS memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel DPR karena nilai signifikansinya lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu masing-masing sebesar 0,645; 0,064 dan 0,307. Hasil perhitungan Uji t pada Tabel 4.8 diatas juga menjelaskan bahwa:

- CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada t-hitung sebesar 4,770 dengan signifikansi sebesar 0.000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*.
- ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada t-hitung sebesar 0,464 dengan signifikansi sebesar 0.645 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari ROA terhadap *dividend payout ratio*.
- DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada t-hitung sebesar 2,013 dengan signifikansi sebesar 0.046 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*.
- Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada t-hitung sebesar -1,867 dengan signifikansi sebesar 0.064 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap *dividend payout ratio*.
- IOS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada t-hitung sebesar 1,026 dengan signifikansi sebesar 0,307 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $\alpha=0,05$ ). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis kelima yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari IOS terhadap *dividend payout ratio*.

### **Hasil Analisis Regresi Berganda**

Dengan melihat Tabel 4.7 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda yang dipakai sebagai model alat analisis dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$DPR = 0,224 + 0.454 CR + 0,055 ROA + 0,205 DER - 0,146GROWTH + 110IOS$$

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

1. *Cash ratio* memiliki koefisien positif dan signifikan. Hal ini berarti bila *cash ratio* meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga positif atau meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash ratio* yang tinggi bisa menjadi salah satu faktor yang harus dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.



- Semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Kemampuan pembayaran dividen karena ketersediaan kas yang tinggi dapat mengurangi konflik antara agen (manager) dan pemegang saham (prinsipal).
2. ROA bertanda positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh positif variabel *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *information content or signalling hypothesis* Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang melalui aset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on asset* menunjukkan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
  3. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis semula dimana DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Tanda positif pada hasil penelitian ini berarti bahwa semakin tinggi DER akan menyebabkan peningkatan DPR. Hal ini menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur (emiten) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung memiliki hutang yang semakin tinggi dan disertai juga dengan peningkatan *earning after tax* (laba bersih). Hasil penelitian yang berkaitan dengan pengaruh positif DER terhadap DPR ini juga dikarenakan tipikal atau karakteristik investor lebih menyukai pembagian dividen oleh manajemen perusahaan daripada mengharapkan *capital gain* dari perolehan laba karena investasi yang dibiayai oleh hutang. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory*. Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya.
  4. Pertumbuhan Perusahaan (*growth*), hasil penelitian ini menunjukkan tanda negatif pada variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) sesuai dengan hipotesis semula bahwa pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Tanda negatif pada variabel ini berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibayarkan. Manajemen dalam menjalankan bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan *earning after tax* (laba bersih) yang diperoleh dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* (pertumbuhan aset) secara keseluruhan daripada membayarkannya dalam bentuk dividen.. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional suatu perusahaan dan memberikan sinyal positif bagi investor maupun kreditor terhadap kinerja (*performance*) perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.
  5. IOS, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) berbeda dengan hipotesis penelitian dimana *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Asumsi semula bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap DPR berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mulyono (2009) mengatakan IOS digunakan untuk membedakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah. Proksi IOS berkorelasi dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu alternatif

untuk membiayai peluang tersebut adalah dengan menurunkan pembagian dividen yang berarti pengaruh variabel IOS adalah negatif. Berbeda dengan pendapat Muyono (2009), Mahadwatha dan Hartono (2002) berargumentasi bahwa pengaruh positif IOS terhadap DPR menunjukkan bahwa *free cash flow hypothesis* lebih berlaku dan tidak mendukung *signalling hypothesis*. *Free cash flow hypothesis* berargumentasi bahwa *growth* yang makin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian besar *retained earning* digunakan untuk investasi. Pengukuran dividen yang hanya menggunakan proporsi dividen yang disyaratkan dari pihak pemegang saham *outsider* mampu mendukung hipotesis bahwa dalam situasi terdapat juga kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan (*managerial ownership*) maka *free cash flow hypothesis* mampu menjelaskan fenomena kebijakan dividen. Hasil positif IOS terhadap DPR dalam penelitian ini juga menggambarkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan usahanya. Rata-rata umur perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah 42,5 tahun. Umumnya perusahaan pada umur tersebut sudah dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sudah mapan dan berada dalam tahap dewasa (*maturity*) sehingga kegiatannya lebih terfokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang sahamnya. Perusahaan pada tahap dewasa memiliki banyak cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham.

## **BAB V PENUTUP**

### **Simpulan**

1. *Cash Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *cash ratio* maka *dividend payout ratio* (DPR) makin meningkat.
2. *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *return on asset* yang dimiliki suatu perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya *dividend payout ratio*.
3. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi DER yang dimiliki suatu perusahaan mengakibatkan meningkatnya *dividend payout ratio*.
4. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan (*growth*) maka mengakibatkan menurunnya *dividend payout ratio*.
5. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi IOS suatu perusahaan maka semakin meningkat *dividend payout ratio*.

### **Implikasi Penelitian**

Implikasi teoritis dalam penelitian adalah sebagai berikut: **Pertama**, dari hubungan antara *cash ratio* dengan besarnya dividen dalam hal ini adalah *dividend payout ratio* yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham memperlihatkan hasil yang signifikan dimana semakin tinggi *cash ratio* semakin tinggi pula *dividen payout ratio*. **Kedua**, hasil temuan dari penelitian ini juga menguatkan teori-teori besar (*grand theory*) khususnya *bird in the hand theory* dari

Gordon (1963) dan Lintner (1962) dimana teori ini menjelaskan bahwa para investor akan merasa aman memperoleh pendapatan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*).

Implikasi praktis dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak seperti investor, pialang saham, pelaku pasar saham lainnya dan manajemen perusahaan. Investor, pialang saham, pelaku pasar saham lainnya dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai dasar dalam melakukan pengkajian dan pembuatan keputusan untuk membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibayarkan. Bagi manajemen perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai suatu pengetahuan bahwa pembayaran dividen adalah suatu syarat yang ditentukan oleh investor dalam berinvestasi dan pembayaran dividen oleh perusahaan dapat mengurangi biaya agensi (*agency cost*). Selain itu, kemampuan membayarkan dividen kepada pemegang saham mencerminkan kinerja dan profesionalisme manajemen perusahaan.

Implikasi kebijakan, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh berbagai pihak seperti dunia usaha baik oleh pemerintah maupun pihak swasta dalam menetapkan standar kebijakan yang lebih baik di masa yang akan datang.

### **Saran dan Keterbatasan Penelitian**

#### **Saran**

1. Jangka waktu pengamatan yang lebih lama sehingga hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.
2. Memperluas unit analisis tidak hanya pada industri manufaktur saja tetapi juga pada industri lain seperti industri jasa (*services*) dan *consumer goods*.
3. Penelitian-penelitian mendatang perlu menambahkan variabel lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR). Variabel lain yang dapat ditambahkan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*), kepemilikan institusional, tingkat inflasi, suku bunga, indeks harga konsumen, tingkat risiko pasar, tingkat umur (*maturity*) perusahaan, ukuran perusahaan (*firm size*), pajak (*tax*) dan lain-lain.
4. Menggunakan model analisis penelitian yang tepat sesuai dengan ukuran dan karakteristik data dalam hal ini adalah data sekunder dari masing-masing variabel yang akan diteliti.

#### **Keterbatasan**

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode amatan selama lima tahun.
2. Unit penelitian yaitu perusahaan-perusahaan yang bergerak hanya di industri manufaktur.
3. Variabel penelitian ini menggunakan hanya lima variabel independen yang mempengaruhi *dividend payout ratio* yaitu *cash ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, pertumbuhan perusahaan dan *investment opportunity set*.
4. Penelitian ini tidak mengukur tingkat kekuatan hubungan (korelasi) antar variabel baik variabel independen maupun variabel dependen dan setiap variabel hanya diukur dengan satu proksi.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, Eugene F. and Louise C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. 5th Edition. The Dryden Press. New York.
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia (Perbandingan Pada Perusahaan Yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Oleh Manajemen Dan Yang Tidak Dimiliki Oleh Manajemen)*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan). Semarang.
- Cornell, Bradford and Alan C. Shapiro. 1987. *Corporate Stakeholder and Corporate Finance*. Financial Manajemen Association. Spring.
- DeAngelo, Linda E. 1986. Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, July. 400-420.
- Elloumi, Fathi dan Jena-Pierre Gueyle. 2001. CEO Compensation, IOS, and The Role of Corporate Governance. *Corporate Governance*, 1.(2): 23-33.
- Gaver, Jennifer J., and Kenneth M. Gaver. 1993. "Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *Journal of Accounting and Economics* 16, . 125-160.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi Ke 7. Badan Penerbitan Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gordon, Myron. J. 1963. "Optimal Investment and Financing Policy". *Journal of Finance*, 18, Issue 2, . 264-272.
- Hanafi M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". *JAAI*, 6, (2), Desember, 1-22.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. 2003, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan, *Makalah Seminar Simposium Nasional Akuntansi VI*. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Jensen, G.R., D.P. Solberg dan T.S. Zorn. 1992 Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 247-263.
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Jensen, M.C. 1986. Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 2. 323-329.
- Karen, FR. 2003. *A Blue Print for Corporate Governance*. American Manajemen Assosiation. New York.

- Kieso, Donal E, Jerry J. Weygandt and Terry D. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting*. IFRS Version. 2, John Wiley & Sons, Inc., River Street, Hoboken. NJ.
- Kumar, Suwendra. 2007. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Komparatif pada perusahaan PMA dan PMDN di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2003-2005)*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan). Semarang.
- Lintner, John. 1962. Dividends, Earning, Leverage, Stock Prices, and The Supply of Capital to Corporations. *Review of Economics and Statistics*. 243-269.
- Litzenberger, R. H. and K. Ramaswamy. 1979. The Effect of Personal Taxes And Dividend on Capital Asset Prices. *Journal of Financial Economic*. 7: 163-195.
- Mahadwartha, P.A dan Jogiyanto Hartono. 2002. Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V*, Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Miller, M. dan K. Rock. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance*, 1031-1052.
- Miller, Merton H. and Franco Modigliani. 1961. "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares". *The Journal of Business*, 34, (4), October, 411-433.
- Myers, Stewart C. dan Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Mollah, A. Sobur. and Keasen. 2000. The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Mulyono, Budi. 2009. *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan). Semarang
- Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan). Semarang.
- Riduwan dan Akdon. 2009. *Rumus dan Data dalam Analisis Statistika*. Cetakan ke 3. Alfabeta. Bandung.
- Risaptoko, RB Atok. 2007. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to total asset, Asset Growth, Firm size, dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Komparatif pada Perusahaan Listed di BEJ yang Sahamnya Ikut Dimiliki Manajemen*

*dan Yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen Periode Tahun 2002-2005*). Tesis Magister Manajemen. Universitas Diponegoro. (Tidak dipublikasikan). Semarang.

- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE- UGM. Yogyakarta.
- Rozeff, M.S. 1982. Growth, Beta dan Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal Financial Research*, 249-259.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. Edisi 9, McGraw-Hill International Inc. New York.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Cetakan ke 17. Alfabeta. Bandung.
- Sunarto. 2004. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return on Asset, dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)*. Tesis Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan). Semarang.
- Tarjo dan Jogyanto Hartono. 2003. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI*, Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Titman, S. 1984. The Effect of Capital Structure on Firm's Liquidation Decision. *Journal of Financial Economics*, 13, 137-151.
- Van Horne, James C. 1991. *Financial Management and Policy*. Eighth Edition. Prentice-Hall International Inc. Toronto. Canada.
- Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Edisi 9. Binarupa Aksara. Jakarta.
- 1996. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 9. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Wicaksana, I.G. Ananditha. 2012. *Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Magister Akuntansi. Universitas Udayana. (Tidak dipublikasikan). Denpasar.

<http://www.idx.co.id>

<http://www.icmd.com>