



## Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Market Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur

Erna Puspita\*  
Universitas Nusantara PGRI Kediri

### Abstract

*Dividend policy is concerned with financial policies regarding what amount cash dividend paid to shareholders and re-invested as retained earnings. The recent research aimed to test empirically various factors is considered to affect dividend policy. The independent variables in this research included Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), and Earning Per Share (EPS). Meanwhile, the dependent variable was Dividend Payout Ratio (DPR). Quantitative research was used as the research design and the data was secondary data. Furthermore, purposive sampling was selected to get the sample. The result was 14 companies that pay dividend continuously during this research conducted on 2012 - 2014 were selected as the sample of this research. Multiple linier regression was used to analyze the data. The results showed that ROE and EPS has a contribution to the DPR, and then CR and DER has no contribution to the DPR.*

**Keywords:** *Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share*

### Abstrak

Kebijakan dividen terkait dengan penentuan berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan penentuan berapa banyak yang harus ditanam kembali sebagai laba di tahan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empirik faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel bebas dalam penelitian ini antara lain *Current Ratio (CR)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Earning Per Share (EPS)*. Sedangkan variabel terikatnya adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dan menggunakan data sekunder. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, didapatkan 14 perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian, yaitu tahun 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE dan EPS mempunyai kontribusi terhadap DPR, sedangkan CR dan DER tidak mempunyai kontribusi terhadap DPR.

**Kata kunci :** Rasio Pembayaran Dividen, Rasio Lancar, Pengembalian Keadilan, Rasio Hutang terhadap Ekulitas

## PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh keuntungan. Salah satu kebijakan utama untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan adalah kegiatan investasi. Dalam kegiatan investasi tersebut, perlu mempertimbangkan sumber pendanaan investasi apakah dari sumber internal atau dari sumber eksternal sehingga keuntungan yang dihasilkan bisa maksimal. Kebijakan investasi berhubungan dengan kebijakan pendanaan. Apabila investasi sebagian besar didanai dengan *internal equity*, maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Di mana, semakin besar investasi maka semakin berkurang dividen yang dibagikan. Untuk itulah manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada investor, disisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Untuk mencapai tujuan tersebut melibatkan dua pihak yang berkepentingan dalam pembagian dividen yaitu investor dan emiten.

Dividen bagi investor merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal. Emiten penting untuk menentukan

apakah sebagian keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan akan lebih banyak digunakan untuk membayar dividen dibandingkan dengan *retained earnings* (laba ditahan) atau justru sebaliknya, apabila proporsi keuntungan yang dibagikan sebagai dividen lebih besar dari laba ditahan, akibatnya adalah dana internal yang dimiliki perusahaan turun, dan perusahaan perlu mencari dana dari luar perusahaan bila perusahaan ingin melakukan ekspansi.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan, semakin besar laba ditahan berarti akan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, akan tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab apabila semakin tinggi tingkat sdividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat

tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya, dan sebaliknya. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*” disebut *Dividend Payout Ratio*.

Sudah banyak peneliti yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya DPR. Diantaranya adalah Suharli (2004) dengan hasil penelitian ROE dan harga saham berpengaruh terhadap DPR, sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap DPR. Deitiana (2009) dengan hasil hanya variabel EPS dan PER saja yang berpengaruh terhadap DPR, sedangkan variabel lain yaitu DER, ROA, CR, NPM, ITO, dan ROE tidak berpengaruh terhadap DPR. Marpaung & Bram Hadianto (2009) dengan hasil penelitian variabel ROA dan MTBV berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap DPR. Purwanti & Peni Sawitri (2010) dengan hasil penelitian variabel DER, ROI, dan TATO berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan EPS dan PBV tidak berpengaruh terhadap DPR. Dewanti & Gede Merta Sudiarta (2011) dengan hasil penelitian variabel CR yang berpengaruh terhadap DPR, sedangkan DER dan EPS tidak

berpengaruh terhadap DPR. Bangun & Stefanus Hardiman (2012) dengan hasil variabel ROA dan CP berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan variabel DER dan Kesempatan Investasi (*Sales Growth*) tidak berpengaruh terhadap DPR. Wira (2012) dengan hasil penelitian variabel ROI dan *Growth* berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan ROE, CR, DER, dan *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap DPR. Hikmah & Ririn Astuti (2012) dengan hasil variabel *Growth of sale*, dan *Investment* berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan variabel *Liquidity*, *Profitability*, dan *Size of Firm* tidak berpengaruh terhadap DPR.

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas, banyak sekali faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen, hasil penelitiannya pun beragam antara peneliti satu dengan peneliti lainnya, oleh karena itu penelitian ini akan kembali meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) yang dalam penelitian terdahulu di atas hasilnya tidak konsisten. Faktor-faktor tersebut adalah Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE), *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan

*Market Ratio* yang diukur dengan *Earning Per Share (EPS)*.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Bambang Riyanto (1995:25-26) dalam Hikmah (2013) masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kebijakan finansialnya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap DPR, sehingga semakin kuat posisi likuiditas diharapkan semakin besar DPR-nya

Menurut Darminto (2008) dalam Bangun (2012) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba, jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil, agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen.

Salah satu indikator untuk mengukur rasio *leverage* suatu perusahaan adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Darsono (2005) dalam Dewanti

(2011) “*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman”. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* maka semakin besar modal pinjaman sehingga akan menyebabkan semakin besar pula beban hutang (biaya bunga) yang harus ditanggung perusahaan, semakin besarnya beban hutang perusahaan maka jumlah laba yang dibagikan sebagai *cash dividend* akan berkurang. Dengan demikian *Debt to Equity Ratio* yang tinggi berdampak pada semakin kecilnya kemampuan perusahaan untuk membagikan *cash dividend* atau sebaliknya.

Rasio pasar diukur menggunakan *Earning Per Share (EPS)*, menurut Dewanti (2011) EPS merupakan salah satu rasio pasar yang menunjukkan besarnya pendapatan saham yang mampu diperoleh dari setiap lembar saham yang dimiliki. Hal ini karena semakin besar laba setelah pajak yang dihasilkan, maka EPS semakin besar (dalam jumlah lembar saham yang konstan). Sehingga kemampuan perusahaan akan semakin besar untuk dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

## KAJIAN LITERATUR

### Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2008) “Yang dimaksud dengan 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 di masa datang.”

Menurut Warsono (2003) yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah sebagai berikut. Kebijakan deviden merepresentasikan suatu rencana tindakan yang diikuti apakah keputusan dividen harus dibuat. Kebijakan dividen harus diformulasikan dengan dua tujuan dasar, yaitu: memaksimalkan kekayaan para pemilik perusahaan dan penyediaan untuk pembelanjaan yang cukup.

Menurut Warsono (2003) indikator untuk mengukur kebijakan dividen ada dua macam, yaitu sebagai berikut. Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam. Pertama, hasil dividen (*dividend yield*). *Dividend yield* adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend yield* secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} =$$

$$\frac{\text{Dividen per Lembar Saham Tahunan}}{\text{Harga per Lembar Saham}}$$

Indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio/DPR*). DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa, dan secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} =$$

$$\frac{\text{Dividen}}{\text{Laba yang Tersedia bagi Para Pemegang Saham}}$$

Menurut Guinan (2010) yang dimaksud *dividend payout ratio* adalah persentase keuntungan yang dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen. Rumusnya :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tahunan per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

atau sama dengan

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

### Likuiditas

Pada umumnya kepentingan utama dari analisis keuangan adalah ukuran likuiditas perusahaan. Menurut Santoso (2009) Likuiditas (*Liquidity-short-term solvency*) yaitu suatu ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan (*ability of the company*) dalam memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendek.

Menurut Santoso (2009) rasio likuiditas salah satunya dapat diukur menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan (*ability of the company*) untuk memenuhi atau membayar semua kewajiban jangka pendek dengan menggunakan sumber-sumber yang ada di aktiva lancar. Rasio ini menunjukkan solvabilitas jangka pendek (*short term solvency*). Rasio lancar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$$

### **Profitabilitas**

Menurut Santoso (2009) Profitabilitas (*profitability-overall efficiency and performance*) yaitu suatu ukuran yang menunjukkan pelaksanaan (*performance*) perusahaan secara keseluruhan atau bagaimana efisiensi atas manajemen aktiva, kewajiban dan ekuitas. Mengingat tujuan perusahaan adalah memperoleh laba, maka rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang penting. Unsur ini secara langsung memengaruhi arus kas pada masa yang akan datang yang dihasilkan dari laba yang terus meningkat dan atau kenaikan nilai saham perusahaan.

Menurut Santoso (2009) rasio profitabilitas salah satunya dapat diukur

menggunakan rasio tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham (*Return on Equity*). Laba bersih yang diperoleh selama satu periode tertentu dapat dinyatakan sebagai tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham (*return on owners equity-ROE*) yang mengukur tingkat produktivitas penggunaan ekuitas perusahaan. Rumus untuk menghitung tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham (ROE) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Owners Equity}}$$

### **Leverage**

Menurut Santoso (2009) rasio ini merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya dan pada akhirnya membayar hutang-hutang tersebut tepat pada waktunya.

Menurut Santoso (2009) rasio *leverage* salah satunya dapat diukur menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini membandingkan jumlah pinjaman-pinjaman berbunga yang ditarik oleh perusahaan dengan ekuitas pemegang saham. Rumus untuk menghitung rasio DER adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### Market Ratio

Rasio pasar (*market ratio*) merupakan salah satu indikator untuk mengukur saham manakah yang berpotensi memberikan keuntungan dividen bagi investor. Rasio ini mengukur harga pasar saham perusahaan relative terhadap nilai bukunya. Salah satu rasio yang tergolong ke dalam rasio pasar adalah *Earning Per Share* (EPS).

Dewanti (2011) menyatakan EPS merupakan salah satu rasio pasar yang menunjukkan besarnya pendapatan saham yang mampu diperoleh dari setiap lembar saham yang dimiliki. Rahardjo (2009) menyatakan *Earning Per Share* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan imbalan (*return*) pada setiap lembar saham biasa. Untuk menghitung EPS digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

### Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap *Dividen Payout Ratio*

Menurut Santoso (2009) perusahaan dapat membayar dividen bila memenuhi 3

(tiga) syarat, yaitu : (1) saldo laba yang mencukupi, (2) tersedia uang kas yang cukup, dan (3) tindakan formal dari dewan komisaris. Ketersediaan kas yang cukup tersebut dapat diukur menggunakan rasio likuiditas. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Bambang Riyanto (1995) dalam Hikmah (2013) masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kebijakan finansialnya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga semakin kuat posisi likuiditas diharapkan semakin besar *dividend payout ratio*-nya

Menurut Santoso (2009) rasio likuiditas salah satunya dapat diukur menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan (*ability of the company*) untuk memenuhi atau membayar semua kewajiban jangka pendek dengan menggunakan sumber-sumber yang ada di aktiva lancar.

Hal ini didukung oleh penelitian Dewanti Lisna Dewanti & Gede Merta Sudiarta (2011) yang menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh signifikan

terhadap DPR. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> = Terdapat pengaruh rasio likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) terhadap besarnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividen Payout Ratio*

Menurut Darminto (2008) dalam Bangun (2012) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil. Agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen.

Menurut Santoso (2009) rasio profitabilitas salah satunya dapat diukur menggunakan rasio tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham (*Return on Equity*). Laba bersih yang diperoleh selama satu periode tertentu dapat

dinyatakan sebagai tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham (*return on owners equity-ROE*) yang mengukur tingkat produktivitas penggunaan ekuitas perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian Michell Suharli (2006) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> = Terdapat pengaruh rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) terhadap besarnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Salah satu indikator mengukur *leverage* perusahaan adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Darsono (2005) dalam Dewanti (2011) *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin besar *debt to equity ratio* maka semakin besar modal pinjaman sehingga akan menyebabkan

semakin besar pula beban hutang (biaya bunga) yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besarnya beban hutang perusahaan maka jumlah laba yang dibagikan sebagai *cash dividend* akan berkurang. Dengan demikian *debt to equity ratio* yang tinggi berdampak pada semakin kecilnya kemampuan perusahaan untuk membagikan *cash dividend* atau sebaliknya.

Hal ini didukung oleh penelitian Purwanti (2010) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap DPR. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> = Terdapat pengaruh rasio *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap besarnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

**Pengaruh *Market Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio***

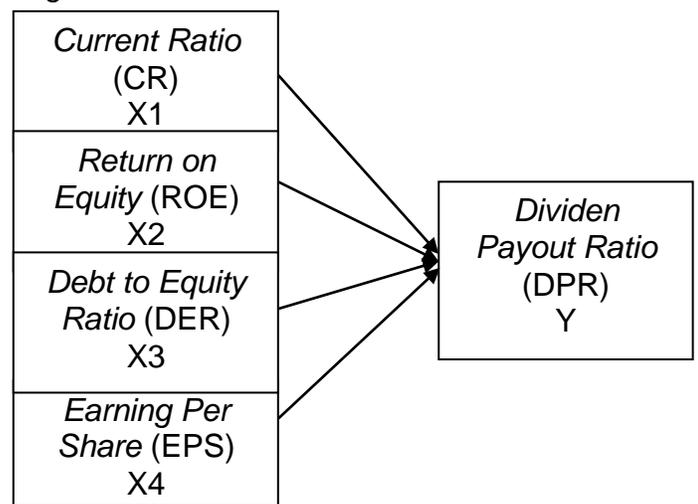
Dewanti (2011) menyatakan EPS merupakan salah satu rasio pasar yang menunjukkan besarnya pendapatan saham yang mampu diperoleh dari setiap lembar saham yang dimiliki. Hal ini karena semakin besar laba setelah pajak yang dihasilkan, maka EPS semakin besar

(dalam jumlah lembar saham yang konstan). Sehingga kemampuan perusahaan akan semakin besar untuk dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian Deitiana (2009) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> = Terdapat pengaruh *Market Ratio* yang diukur menggunakan *Earning Per Share* (EPS) terhadap besarnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dibuat gambar kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Konseptual

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kausalitas. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga data yang digunakan adalah data sekunder yang peneliti dapatkan melalui *browsing* dengan alamat website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai 2014. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling / judgement sampling*, oleh karena itu untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian, maka ditetapkan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang selalu membagikan dividen selama periode penelitian tahun 2012-2014 dan didapatkan 14 perusahaan sebagai sampel.

### Definisi Operasional Variabel

Variabel terikat (Y)

*Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase keuntungan yang dibagikan ke pemegang saham dalam

bentuk dividen. Skala data adalah rasio dan satuan pengukurannya adalah persentase. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Jack Guinan, 2010)

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Variabel Bebas (X)

#### 1) *Current Ratio* (X<sub>1</sub>)

*Current Ratio* (CR) adalah kemampuan perusahaan (*ability of the company*) untuk memenuhi atau membayar semua kewajiban jangka pendek dengan menggunakan sumber-sumber yang ada di aktiva lancar. Rasio ini menunjukkan solvabilitas jangka pendek (*short term solvency*). Skala data CR adalah rasio dan satuan pengukurannya adalah persentase. CR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Santoso, 2009 : 497)

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liability}$$

#### 2) *Return on Equity* (X<sub>2</sub>)

Laba bersih yang diperoleh selama satu periode tertentu dapat dinyatakan sebagai tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham (*return on owners equity-ROE*) yang mengukur tingkat produktivitas penggunaan ekuitas perusahaan. Skala data adalah rasio dan satuan pengukurannya adalah persentase.

Rumus untuk menghitung tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham (ROE) adalah sebagai berikut (Santoso, 2009)

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Owners Equity}}$$

### 3) Debt to Equity Ratio (X<sub>3</sub>)

Rasio ini membandingkan jumlah pinjaman-pinjaman berbunga yang ditarik oleh perusahaan dengan ekuitas pemegang saham. Skala data adalah rasio dan satuan pengukurannya adalah persentase. Rumus untuk menghitung rasio DER adalah sebagai berikut (Santoso, 2009)

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### 4) Earning Per Share (X<sub>3</sub>)

*Earning Per Share* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan imbalan (*return*) pada setiap lembar saham biasa. Rahardjo (2009). Untuk menghitung EPS digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

## Teknik Analisis Data

### 1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas

dari penyimpangan, diantaranya adalah uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

### 2. Analisis Regresi Linear Berganda

Adapun persamaan dari regresi linier berganda (*multiple linier regresion*) secara umum adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Di mana :

Y	=	Dividend Payout Ratio (DPR)
X <sub>1</sub>	=	Current Ratio (CR)
X <sub>2</sub>	=	Return on Equity (ROE)
X <sub>3</sub>	=	Debt to Equity Ratio (DER)
X <sub>4</sub>	=	Earning Per Share (EPS)
a	=	konstanta / <i>intercept</i>
b <sub>1</sub> , b <sub>2</sub> , b <sub>3</sub> , b <sub>4</sub>	=	koefisien regresi dari setiap variabel independen
e	=	faktor error

### 3. Pengujian Hipotesis

Menurut Ghozali (2005) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

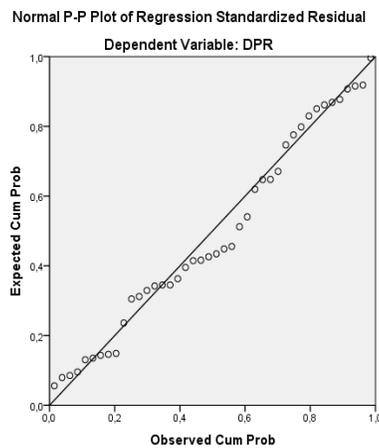
Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

- 1) Merumuskan hipotesis
- 2) Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05
- 3) Pengambilan keputusan :  
 Jika probabilitas > 0,05 maka  $H_a$  ditolak  
 Jika probabilitas < 0,05 maka  $H_a$  diterima

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Penelitian**

1. Uji Asumsi Klasik  
 Uji Normalitas



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas

Gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar mengikuti garis diagonal, yang berarti data terdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

**Uji Multikolinieritas**

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	.591	1.692
ROE	.541	1.847
DER	.702	1.425
EPS	.645	1.551

Sumber : Output SPSS, diolah.

Tabel 4.2. di atas menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* variabel CR, ROE, DER dan EPS > 0,10 dan nilai VIF variabel CR, ROE, DER, dan EPS < 10, maka tidak terjadi gejala multikolinieritas atau dengan kata lain tidak ada korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini.

**Uji Autokorelasi**

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

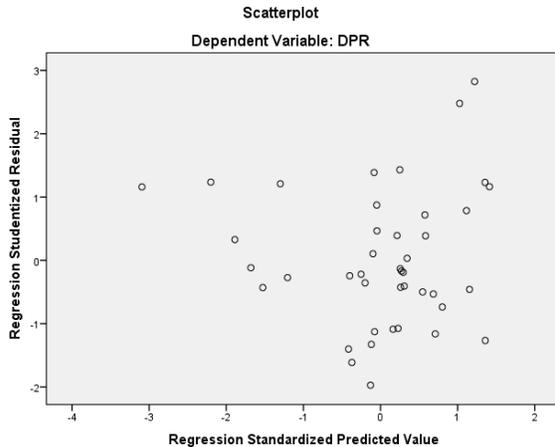
Model	Durbin-Watson
1	2,052

Sumber : Output SPSS, diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* ( $d$ ) sebesar 2,052. Pada tabel *Durbin-Watson* dengan nilai  $n$  (data yang dianalisis) sebanyak 42 dan nilai  $k$  (jumlah variabel bebas) sebanyak 4 dapat diketahui nilai  $du$  sebesar 1,7202. Maka  $du < d < 4 - du$  atau  $1,7202 < 2,052 < 2,2798$  hal ini berarti tidak ada masalah

autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Gambar 4 di atas menunjukkan bahwa tidak ada pola tertentu dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	71,796	15,204	
	CR	-,070	,050	-,222
	ROE	,425	,121	,579
	DER	-22,088	5,223	-,613
	EPS	-,001	,000	-,190

Sumber: Output SPSS

Dari Tabel 3 di atas diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 71,796 - 0,700 X_1 + 0,425 X_2 - 22,088 X_3 - 0,001 X_4$$

3. Koefisien Determinasi

Tabel 4. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,674 <sup>a</sup>	,454	,395	25,03067

Sumber : Output SPSS, diolah

Tabel 4 di atas menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,395 hal ini berarti bahwa 39,5% variasi variabel DPR dapat dijelaskan oleh variasi variabel CR, ROE, DER dan EPS. Sedangkan sisanya sebesar 60,5% variasi variabel DPR dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini.

4. Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Hasil Uji t

Model		t	Sig.
1	(Constant)	4,722	,000
	CR	-1,404	,169
	ROE	3,510	,001
	DER	-4,229	,000
	EPS	-1,253	,218

Sumber : Output SPSS, diolah.

Tabel 5 di atas menunjukkan nilai signifikansi variabel *Current Ratio* (CR) sebesar 0,169 lebih besar dari 0,05 hal ini berarti bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan demikian H<sub>1</sub> yang menyatakan terdapat pengaruh rasio likuiditas yang diukur menggunakan CR terhadap besarnya DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditolak. Nilai signifikansi variabel ROE sebesar

0,001 lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR, dengan demikian H<sub>2</sub> yang menyatakan terdapat pengaruh rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) terhadap besarnya DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diterima. Nilai signifikansi variabel DER sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti bahwa variabel DER berpengaruh terhadap DPR. Dengan demikian H<sub>3</sub> yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh rasio *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap besarnya DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diterima. Nilai signifikansi variabel EPS sebesar 0,218 lebih besar dari 0,05, hal ini berarti bahwa variabel EPS tidak berpengaruh terhadap DPR. Dengan demikian H<sub>4</sub> yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Market Ratio* yang diukur menggunakan *Earning Per Share* (EPS) terhadap besarnya DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditolak.

## PEMBAHASAN

1. Pengaruh Likuiditas yang Diukur Menggunakan *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan CR tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Santoso (2009:203) perusahaan dapat membayar dividen bila memenuhi 3 (tiga) syarat, yaitu : (1) saldo laba yang mencukupi, (2) tersedia uang kas yang cukup, dan (3) tindakan formal dari dewan komisaris. Ketersediaan kas yang cukup tersebut dapat diukur menggunakan rasio likuiditas. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Tidak berpengaruhnya CR terhadap DPR dalam penelitian ini bisa disebabkan karena kecukupan kas perusahaan diputuskan tidak digunakan untuk pembayaran dividen, akan tetapi digunakan untuk kepentingan lain seperti operasional perusahaan atau investasi demi perkembangan perusahaan, semakin besar kesempatan investasi suatu perusahaan akan mengakibatkan penurunan pembayaran dividen, karena kas yang ada akan digunakan untuk

berinvestasi demi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Di samping itu keadaan pemegang saham juga sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan, apabila pemegang saham menyukai pembayaran dividen yang tinggi, maka perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi, dan sebaliknya jika investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah, maka perusahaan akan membayarkan dividen rendah. Karena pada akhirnya kebijakan dividen merupakan hasil keputusan dari Rapat Umum Pemegang Saham.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Riyanto (1995) dalam Hikmah (2013) yang menyatakan bahwa masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kebijakan finansialnya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga semakin kuat posisi likuiditas diharapkan semakin besar *dividend payout ratio*-nya. Begitu juga dengan hasil penelitian Dewanti (2011) yang menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Akan tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Deitiana (2009), Wira (2012) dan Puspita (2014) yang menemukan bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap DPR.

## 2. Pengaruh Profitabilitas yang Diukur Menggunakan *Return on Equity* (ROE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR, semakin besar profitabilitas suatu perusahaan berarti semakin baik kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Menurut Santoso (2009) ROE merupakan rasio tingkat pengembalian ekuitas pemegang saham yang mengukur tingkat produktivitas penggunaan ekuitas perusahaan.

Analisis atas kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dapat diukur dengan rasio profitabilitas, dan sejauh mana keefektifan dalam pengelolaan perusahaan secara keseluruhan. Mengingat tujuan perusahaan adalah memperoleh laba, maka rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang penting. Unsur ini secara langsung memengaruhi arus kas pada masa yang akan datang yang dihasilkan dari laba yang terus meningkat

dan atau kenaikan nilai saham perusahaan. Besarnya nilai ROE maka DPR yang dibayarkan juga semakin tinggi, oleh karena itu perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja perusahaannya agar dapat meningkatkan kemampuan menghasilkan laba, sehingga investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya.

Kenyataan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, belum tentu likuiditasnya tinggi, apabila likuiditas rendah ketersediaan kas perusahaan tidak mencukupi untuk melakukan pembayaran dividen meskipun laba yang diperoleh tinggi, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen dalam bentuk saham untuk menunjukkan kepada investor bahwa profitabilitas perusahaan yang tinggi merupakan salah satu indikator baiknya kinerja perusahaan sehingga dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Darminto (2008) dalam Bangun (2012) yang menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba, jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan

juga kecil, hal ini juga didukung oleh hasil penelitian penelitian Suharli (2006) dan Puspita (2014) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR.

### 3. Pengaruh *Leverage* yang Diukur Menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil analisis menunjukkan DER berpengaruh terhadap DPR, Santoso (2009) menyatakan DER merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya dan pada akhirnya membayar hutang-hutang tersebut tepat pada waktunya. Dengan kata lain, apabila nilai DER tinggi, maka laba perusahaan akan digunakan untuk membayar beban bunga utang yang pada akhirnya akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Suharli (2004), Deitiana (2009), Dewanti & Sudiarta (2011), Bangun & Hardiman (2012), Wira (2012) dan Puspita (2014) yang

menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap DPR. Akan tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan Darsono (2005) dalam Dewanti (2011) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* maka semakin besar modal pinjaman sehingga akan menyebabkan semakin besar pula beban hutang (biaya bunga) yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besarnya beban hutang perusahaan maka jumlah laba yang dibagikan sebagai *dividend* akan berkurang.

## KESIMPULAN

Rasio likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) tidak mempunyai kontribusi terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemudian, rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) mempunyai kontribusi terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, rasio *leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER)

mempunyai kontribusi terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Market Ratio* yang diukur menggunakan *Earning Per Share* (EPS) tidak mempunyai kontribusi terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bangun, Nurainun & Stefanus Hardiman. 2012. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2008-2010*. Jurnal Pasar Modal dan Perbankan (*Journal of Capital Market and Banking*) Volume 1, No. 2, Agustus 2012 : 80-102. PT. Adler Manurung Press & Asosiasi Analisis Efek Indonesia.
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11 No. 1, April 2009 : 57-64*. STIE Trisakti.

- Dewanti, Dewanti Lisna & Gede Merta Sudiarta. 2011. Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Earning Per Share terhadap Cash Dividend pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Bali*, page : 217-232.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Undip.
- Guinan, Jack (Ed.). 2010. *Investopedia. Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta : Hikmah (PT. Mizan Publika).
- Hikmah, Khoirul & Ririn Astuti. 2013. Growth of Sale, Investment, Liquidity, Profitability, dan Size of Firm terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Volume 2, Nomor 1, April 2013 : 1-15*. UPN Veteran Yogyakarta.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati & Bram Hadiano. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Vol.1 No.1 Mei 2009: 70-84*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Purwanti, Dwi & Peni Sawitri. 2010. Dampak Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Universitas Gunadarma*.
- Puspita, Erna. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Tesis Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur.
- Rahardjo, Budi. 2009. *Dasar-Dasar Analisis Fundamental Saham Laporan Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta : Gadjah Mada University Press.
- Santoso, Iman. 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah (Intermediate Accounting)*. (Buku Dua). Bandung : PT. Refika Aditama.

Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan. Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.

Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Maksi Vol. 6 No. 2, Agustus 2006 : 243-256*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.

Warsono. 2003 *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang : Bayu Media Publishing.

Wira, Variyetmi. 2012. Faktor yang Mempengaruhi Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Politeknik Negeri Padang*.