

**ANALISIS PENGARUH CASH POSITION, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN
RETURN ON ASSETS TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

**Hedi Gustian
Utik Bidayati**

Universitas Ahmad Dahlan

ABSTRAK

This study is performed to examine the effect of Cash Position, Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), and toward Dividend Payout Ratio (DPR) in companies that is listed in Indonesian Stock Exchange over period 2006-2008.

The population of this research is 387 company that listed in Indonesian Stock Exchange period 2006-2008. Sampling technique used here is purposive sampling on criterion (1) the company that represents their financial report per 2006-2008, and (2) the company that continually share their dividend period 2006-2008. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2009) publication. It is gained sample amount of 12 companies. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and F-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%.

This research results that Cash Position, Debt to Equity Ratio, and (DER) Return On Asset (ROA) gives are not significantly positive effect on dividend payout ratio (DPR). We suggest for investors in Indonesian Stock Exchange whose purpose to gain dividend should be pay attention for informations that issued by the company, because with those information they can make the best decision for their investments. On this research, Return On Asset (ROA) shows the most influencing variable toward DPR that pointed by the amount of beta standardized coefficients value 1,130, DER are 0,096, and Cash Position are 0,030.

Keywords: Cash Position, Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), and Dividend Payout Ratio (DPR)

PENDAHULUAN

Perekonomian negara yang semakin berkembang seperti saat ini sangat berpengaruh terhadap aktivitas pasar modal yang setiap tahun semakin tumbuh pesat. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan sekuritas yang tumbuh di Indonesia. Dengan semakin banyaknya perusahaan sekuritas yang tumbuh memudahkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal maupun masyarakat (investor) yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk saham dengan harapan ingin mendapatkan keuntungan berupa dividen dan *capital gain*.

Kebijakan *dividen payout ratio* suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (*agency problem*) yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. *Dividend payout ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Untuk memprediksi seberapa besar *dividen payout ratio* yang akan diberikan dimasa yang akan datang, salah satu langkah yang dapat dilakukan yaitu dengan cara menganalisis laporan keuangan dari suatu perusahaan, karena dari laporan keuangan akan tercermin kinerja perusahaan yang menunjukkan prestasi dan kemampuan perusahaan. Menurut Bringham dan Houston (2001: 78) nilai riil dari laporan keuangan adalah fakta bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba dan dividen di masa depan. Melalui laporan keuangan beberapa informasi dapat diperoleh dari analisis rasio.

Dalam penelitian ini digunakan rasio keuangan *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* untuk memprediksi *dividen payout ratio* karena dalam praktiknya kebijakan dividen bukan merupakan keputusan yang berdiri sendiri. Keputusan dividen diambil secara bersama dengan keputusan struktur modal dan penganggaran barang modal. Menurut Hanafi (2004: 375) salah satu faktor praktis yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen yaitu profitabilitas dan likuiditas perusahaan. Sedangkan menurut Bringham dan Houston (2001: 90) faktor kendala-kendala dalam pembagian dividen antara lain yaitu kontrak utang, pembatasan saham preferen, ketidakcukupan laba, ketersediaan kas dan denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar. Dari faktor-faktor tersebut diduga *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* berpengaruh terhadap penentuan besarnya *dividen payout ratio*.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 2003: 68). Hanafi (2008: 361) menyatakan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham di samping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin. Sedangkan Napa J. Awat (1998:151) mendefinisikan dividen sebagai bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). *Dividend payout ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Kebijakan dividen sejauh ini hanya dari aspek teoritisnya saja, tetapi belum melihat pertimbangan manajerial dalam praktik yang sesungguhnya. Berikut ini faktor-faktor yang harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen (Agus Sartono, 2001:292) :

a) Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (*skedul*) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

b) 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

c) Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek

tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Perusahaan yang semakin besar dan sudah establish akan memiliki akses yang lebih baik dipasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

Dalam menentukan *dividen payout ratio* perusahaan membandingkan industri, khususnya dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang sama.

d) Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relative tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka menerima *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividen payout* yang rendah. Dengan *dividen payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

e) Stabilitas Dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada dividen payout ratio yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam presentase yang tetap terhadap laba.

Cash Position atau Posisi kas merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earnings after tax*. Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuat posisi kas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2001: 267).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001: 66).

Prihantoro (2003:10) menyatakan bahwa *debt equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah *DER* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban. 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.

Ang (1997) menyatakan bahwa *Return on Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return On Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan probabilitas perusahaan.

Hipotesis

- H1 : Secara serempak *Cash position*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investment* sebagai rasio keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.
- H2 : Secara parsial *Cash position* sebagai rasio keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.
- H3 : Secara parsial *Debt to Equity Ratio* sebagai rasio keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.
- H4 : Secara parsial *Return On Investment* sebagai rasio keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI antara periode 2006-2008, yaitu sebanyak 387 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari data perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai kriteria sebagai berikut:

- 1) Emiten yang selalu listing di bursa efek indonesia selama periode penelitian yaitu 2006-2008.
- 2) Emiten yang memiliki data keuangan yang lengkap selama periode penelitian yaitu 2006-2008.
- 3) Emiten yang selalu membagikan deviden selama periode penelitian.

Berdasarkan karakteristik penarikan sampel, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan.

Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada empat yang terdiri dari tiga variabel independen yaitu *Cash Position*, *DER*, dan *ROA* serta satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

1) Variabel independent

Variabel independent yaitu variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variable dependen (Sugiyono, 2007: 33).

a) *Cash Position*

Cash position dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir dengan laba bersih setelah pajak.

$$CP = \frac{\text{Saldo kas akhir}}{\text{laba bersih setelah pajak}}$$

b) *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal sendiri.

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

c) *Return On Assets*

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

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

2) Variabel Independen

Variabel dependen yaitu variable yang di pengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variable bebas.

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

Keterangan :

DPR = Dividen payout ratio

DPS = Deviden per lembar saham

EPS = Laba per lembar saham

Metode Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan pengolahan data melalui *software* SPSS. Dengan demikian model analisis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Keterangan:

Y = *Dividen Payout Ratio*

a = Intercept / Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien Regresi

X_1 = *Cahs Position*

X_2 = *Debt to Equity Ratio*

X_3 = *Return On Assets*

Uji Signifikan

a) Uji F

Menurut Hendro dan Imam (2008: 54) uji f digunakan untuk mengetahui pengaruh variables bebas apakah secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan

terhadap variable tidak bebas. Pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) dan derajat kebebasan (k-1, n-k).

b) Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variable bebas secara sendiri-sendiri terhadap variable tidak bebas.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Koefisien Regresi Berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Perhitungan analisis regresi dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Perhitungan Regresi Berganda
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.209	.244		.859	.397
	CP	.030	.049	.119	.624	.537
	DER	.096	.107	.169	.899	.375
	ROA	1.130	1.051	.214	1.074	.291

Dengan melihat tabel 1 diatas dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$DPR = 0,209 + 0,030CP + 0,096DER + 1,130ROA$$

Analisis Koefisien Determinasi

Tabel 2
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,209(a)	,044	-,046	,4572363	2,108

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 sebesar 0,044. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu CP, ROA, dan DER terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 4,4% sedangkan sisanya sebesar 95,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Pengujian Hipotesis

1) Uji Secara Simultan (Uji F)

Tabel 3
Hasil Perhitungan Uji F
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,305	3	,102	,486	,694(a)
	Residual	6,690	32	,209		
	Total	6,995	35			

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 0,486 dengan probabilitas 0,694. Karena probabilitas jauh lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%, maka model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau dapat dikatakan bahwa variabel meliputi CP, ROA, dan DER secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2) Uji Secara Parsial (Uji t)

Tabel 4
Hasil Penghitungan Uji t
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.209	.244		.859	.397
	CP	.030	.049	.119	.624	.537
	DER	.096	.107	.169	.899	.375
	ROA	1.130	1.051	.214	1.074	.291

Dengan melihat hasil uji statistik t diatas maka pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut :

a) Pengujian secara parsial terhadap variabel *cash position*

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai signifikan hitung sebesar 0,537. Karena angka tersebut lebih besar dari angka signifikan 0,05 yang merupakan angka derajat kepercayaan, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dari *cash position* terhadap *dividend payout ratio*.

b) Pengujian secara parsial terhadap variabel *debt to equity ratio*

Dari Tabel 4.17 dapat dilihat bahwa nilai signifikan hitung sebesar 0,375. Karena angka tersebut lebih besar dari angka signifikan 0,05 yang merupakan angka derajat kepercayaan, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dari *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

c) Pengujian secara parsial terhadap variabel *return on asset*

Dari Tabel 4.17 dapat dilihat bahwa nilai signifikan hitung sebesar 0,291. Karena angka tersebut lebih besar dari angka signifikan 0,05 yang merupakan angka derajat kepercayaan, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan dari *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

KESIMPULAN

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah *Cash position* (CP), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan tiga variabel independen (*Cash position* (CP), *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan satu variabel dependen (*Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 menunjukkan bahwa :

1. Dari hasil analisis menggunakan uji-F didapatkan bahwa *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* secara simultan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 .
2. Dari hasil uji-t atau pengujian hipotesis secara parsial diperoleh hasil bahwa tiga variabel yaitu *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* mempunyai berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Dari pengujian secara parsial dapat diketahui bahwa variabel ROA yang memiliki nilai koefisien 1,130 merupakan variabel yang paling berpengaruh atau mendominasi. Selanjutnya diikuti variabel *debt to equity ratio* (DER) yang memiliki koefisien 0,096, dan terakhir adalah variabel *cash position* yang memiliki koefisien 0,030.

Dari hasil uji determinasi diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,044 yang berarti bahwa 4,4% variasi *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yaitu *cash position*, *debt to equity ratio* dan ROA. Sedangkan sisanya sebesar 95,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Variabel lain tersebut diantaranya seperti tingkat pertumbuhan perusahaan (*firm growth*), risiko pasar (beta), ukuran perusahaan (*firm size*), dan kondisi makro lainnya seperti terjadinya krisis global, tingkat suku bunga, pajak penghasilan. Alli, Khan, dan Gabriel (1993: 523-547) dikutip dalam Prihantoro (2003: 9-10) mengemukakan variabel yang mempengaruhi pembayaran dividen antara lain yaitu : batasan legal, ketiadaan sumber pembiayaan, prediksi penerimaan, kontrol kepemilikan, dan inflasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Ang, R. 1997. "*Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*". Media Soft Indonesia
- Awat, J. Napa. 1998. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Jakarta: Gramedia.
- Bringham, Enguene dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku Dua*. Jakarta: Erlangga
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Uneversitas Diponegoro
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen keuangan Teori dan Penerangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Marlina, Lisa dan Danica, Clara. 2009. *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Rario, dan Return On Aassets Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Jurnal Manajemen Bisnis (Januari), hal 1-6.
- Prihantoro. 2003. "*Estimasi Pengaruh Dividen payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*" Jurnal Ekonomi dan Bisnis No.1, Jilid 8, hal 7-14.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Setyono, Hendro dan Teguh, imam. 2008. *Pengolahan Data Elektronik*. Yogyakarta: Universitas Ahmad Dahlan.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: ALFABETA.
- Suharyanto, Didi. 2006. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perubahan Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Food and Beverages di BEJ*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Ahmad Dahlan.