

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia)**

**Wahyu Yuwono<sup>1</sup>, Indah Kurniawati<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan  
email: [wahyuyuwono@gmail.com](mailto:wahyuyuwono@gmail.com)

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan  
email: [indah.kurniawati@act.uad.ac.id](mailto:indah.kurniawati@act.uad.ac.id)

**Abstract**

*The objective of this study is to investigate the effect of cash position, firm size, ownership, return on assets, free cash and investment opportunity on dividend pay out ratio. Secondary data were obtained from the annual reports of 21 manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange. A multiple regression analysis were run to test six hypotheses. The results show that firm size and return on assets positively affect the determination of dividend pay out ratio in the sample countries. The other four independent variables were found insignificant in determining dividend pay out ratio.*

**Keywords:** *Financial Ratio, Cash Position (CP), Firm Size (SIZE), Ownership (OWNER), Free Cash Flow (FCF)*

**Latar Belakang**

Perkembangan suatu ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu indikator untuk menilai perokonomian suatu negara berjalan dengan baik atau tidak (Sutrisno, 2013). Dalam aktivitas pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan dividen.

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*earning available for common stakeholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2003). Dalam pembagian dividen, manajer keuangan perusahaan harus mampu memutuskan jumlah besaran dividen yang akan didistribusikan. Salah satu kebijakan dividen yang harus diambil oleh manajemen adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode dibagikan semua atau dibagikan sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan yang menjadi laba ditahan. Pemegang saham umumnya lebih menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dapat mengurangi ketidakpastian dengan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan yang dapat menimbulkan naiknya nilai saham perusahaan (Juitasari dan Priyadi, 2014). Dalam perusahaan lebih cenderung menginginkan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan yang akan berdampak dalam pembentukan dana internal yang baik guna untuk meningkatkan perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan membagikan laba yang diperoleh selama satu periode dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internal perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio* yaitu persentasi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Penelitian terdahulu pernah dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014) memberikan bukti empiris bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan pada penelitian Pribadi dan Sampurno (2012) dan Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Selain variabel *Return on Assets* (ROA), terdapat penelitian lain yang menghubungkan antara dividen payout ratio dengan variabel *Free Cash Flow*

(FCF) yang telah dibuktikan oleh Pradana dan Sanjaya (2014) dan Novelma (2014) bahwa tidak ada pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan sebaliknya pada penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Selanjutnya, selain penelitain yang menghubungkan dengan variabel *Return on Assets* (ROA) dan *Free Cash Flow* (FCF), terdapat pembuktian lain yang menghubungkan dengan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *dividen payout ratio* yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014) bahwa tidak ada pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil sebaliknya ditemukan oleh Andriyani (2009) menyatakan bahwa IOS memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Penelitian ini juga didasari oleh peraturan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (OJK) No. 29/POJK.04/2016 tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan tahunan yang berbunyi “Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan Laporan Tahunan kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat pada akhir bulan keempat setelah tahun buku berakhir”. Menurut OJK, laporan keuangan perusahaan disampaikan lebih dari bulan keempat setelah tanggal laporan keuangan tahunan dinyatakan tidak efisien lagi. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan kriteria dalam pengambilan sampel bahwa laporan keuangan tahunan dipublikasikan selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga. Lebih lanjut, penelitian ini mengambil objek pada perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur dalam kegiatannya sangat mengandalkan modal yang besar dari investor. Oleh sebab itu, perusahaan manufaktur harus dapat menunjukkan kesehatan keuangan. Dengan menunjukkan kesehatan keuangan para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya.

Dari beberapa sumber tersebut, peneliti dapat menyimpulkan bahwa ada perbedaan pandangan terhadap pembagian dividen antara pemegang saham dengan perusahaan dan juga terdapat fenomena gap, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai analisis faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*.

## **Kajian Literatur**

### **1. Dividen**

Dividen merupakan pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham dengan perbandingan jumlah hak kepemilikan yang dimiliki oleh para pemegang saham.

### **2. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2011).

### **3. Dividend Payout Ratio**

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas (Harjito dan Martono, 2011).

### **4. Pengembangan Hipotesis**

#### **a. Pengaruh Cash Position terhadap Dividend Payout Ratio**

*Cash position* merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan ketika menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan. Kadang

posisi kas yang aman dipandang sebagai sebuah keunggulan, namun bagi investor hal tersebut bisa saja dianggap sinyal buruk karena tidak dapat memanfaatkan kas dengan maksimal yang berakibat kecilnya return dan berdampak pada DPR (Pribadi dan Djoko, 2012). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** *Cash Position* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

**b. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih baik daripada perusahaan kecil (Arie dan Djoko, 2011). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>:** *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

**c. Pengaruh *Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Sistem kepemilikan institusional pada sebuah perusahaan berpengaruh terhadap keputusan-keputusan yang diambil dalam tiap periode, karena bisa saja keputusan yang diambil pihak perusahaan akan berdasarkan kemauan dari pihak institusional yang mempunyai kepemilikan yang lebih besar. Kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan jumlahnya besar, maka akan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang didapatkan perusahaan dalam bentuk dividen serta dengan persentase yang lebih stabil (Pribadi dan Djoko, 2012). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>:** *Ownership* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

**d. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Return on Assets* juga sering disebut sebagai *rentabilitas ekonomis* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. Karena hasil operasi yang ingin diukur, maka dipergunakan laba sebelum bunga dan pajak. Aktiva yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan memperoleh laba operasi adalah aktiva operasional (Husnan dan Puji Astuti, 1996:73). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>:** *Return on Assets* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*

**e. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Dalam hal ini, *free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan, yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Pradana dan Putu, 2014). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

**H<sub>5</sub>:** *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

**f. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Pradana dan Putu (2014), semakin meningkatnya pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal dibandingkan dengan sumber eksternal (penerbitan saham atau obligasi). Sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah. Hal ini dapat

menyebabkan bahwa rasio IOS tidak dapat menjadi suatu kondisi pembagian dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis keenam sebagai berikut:

**H<sub>6</sub>:** *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

### **Metoda Penelitian**

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2015, yang tercatat ada 143 perusahaan. Prosedur pemilihan sampel digunakan metode *purposive sampling* dengan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti, yaitu (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2012 sampai dengan 2015, (b) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan *annual report* pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada periode 2012-2015, (c) Perusahaan manufaktur yang melakukan publikasi laporan keuangan pada *Indonesian Stock Exchange* pada periode 2012-2015, (d) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara terus menerus (*continue*) selama periode 2012-2015, (e) Penelitian ini juga didasari oleh peraturan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (OJK) no 29/POJK.04/2016, Laporan tahunan yang paling lambat di sampaikan pada akhir bulan ke 4 (empat) setelah tahun buku berakhir.

Variabel *dividend payout ratio* diukur dengan menggunakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Yuniningsih, 2002). *Cash Position* yang merupakan salah satu alat pengukuran likuiditas perusahaan, diukur dengan membandingkan saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Marlina dan Clara, 2009). *Firm Size* dalam penelitian ini diproxy dengan menggunakan *log natural of net asset* (Pribadi dan Djoko, 2012). *Ownership* merupakan jumlah persentase saham yang dimiliki *insider* diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki direktur dan komisaris dengan jumlah lembar saham beredar (Syafi'i, 2011). *Return on Assets* yang merupakan salah satu alat pengukuran profitabilitas perusahaan, diukur dengan membandingkan *net income available to common stockholders* dengan *net assets* (Brigham, 1995). *Free Cash Flow* disini akan membandingkan antara *free cash flow* dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar dapat dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, sehingga perhitungan *free cash flow* menjadi relatif terhadap *size* perusahaan, dalam hal ini diukur dengan total aset (Pradana dan Putu, 2014). *Investment Opportunity Set* (IOS) akan di proksikan sebagai *market to book value of equity* (Pradana dan Putu, 2014).

**Tabel 1**  
**Sampel Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah Perusahaan Manufaktur	143
2	Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria <i>purposive sampling</i>	122
3	Jumlah sampel yang diteliti	21

**Sumber: Data sekunder, diolah (2017)**

Teknik analisis data dalam penelitian ini yang pertama dilakukan adalah dengan pengujian asumsi klasik, sehingga dapat diketahui data yang digunakan merupakan data yang normal dan layak untuk digunakan. Pada prakteknya ada empat uji asumsi klasik yang digunakan, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokendastisita dan uji autokorelasi.

Dalam pengujian hipotesis, digunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui signifikansi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang diteliti. Model regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan:

- Y = Variabel dependen
- a = Konstanta
- $\beta_1 \dots \beta_6$  = Koefisien regresi
- X<sub>1</sub> = *Cash Position* (CP)
- X<sub>2</sub> = *Firm Size* (SIZE)
- X<sub>3</sub> = *Ownership* (OWNER)
- X<sub>4</sub> = *Return on Assets* (ROA)
- X<sub>5</sub> = *Free Cash Flow* (FCF)
- X<sub>6</sub> = *Investment Opportunity Set* (IOS)
- e = *Error Term*

Setelah itu dilakukan pengujian hipotesis menggunakan 3 (tiga) alat uji, yaitu uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen yang digunakan pada penelitian ini dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen-nya. Uji statistik F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan secara bersama-sama variabel independen yang digunakan pada penelitian terhadap variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk melihat hubungan antar tiap variabel independen dengan variabel dependen-nya (Ghozali, 2016).

### Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada tabel 2 di bawah ini dapat dilihat hasil dari statistik deskriptif untuk variabel *dividend payout ratio* (DPR) *cash position* (CP), *firm size* (SIZE), *ownership* (OWNER), *return on asset* (ROA), *free cash flow* (FCF) dan *investment opportunity set* (IOS) pada 84 sampel pengamatan.

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Dividend Payout Ratio</i>	84	0,0007	1,1012	0,425938	0,2510694
<i>Cash Position</i>	84	0,0284	6,9332	1,298027	1,3541362
<i>Firm Size</i>	84	9,3463	19,9555	15,720489	2,0103078
<i>Ownership</i>	84	0,4840	0,9800	0,712783	0,1518058
<i>Return on Assets</i>	84	0,0005	0,7151	0,164155	0,1289763
<i>Free Cash Flow</i>	84	-0,2595	1,0558	0,184671	0,2190911
<i>Investment Opportunity Set</i>	84	0,0100	0,6938	0,046499	0,0745419

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Sebelum melakukan pengujian atas hipotesis, peneliti terlebih dahulu melakukan beberapa pengujian asumsi klasik seperti uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

**1. Uji Normalitas**

Hasil pengujian normalitas di tunjukan pada tabel 3 berikut ini.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Normalitas**

Keterangan	Unstandardized Residual	Alpha
N	84	0,05
Asymp. Signifikansi (2-tailed)	0,200	

**Sumber: Data sekunder, diolah (2017)**

Hasil pengujian normalitas menggunakan uji Kolmogorov – Smirnov pada sampel pengamatan sejumlah 84 menghasilkan nilai Asymp sig. (2-tailed) sebesar 0,200 yang berarti data terdistribusi normal karena lebih besar 0,05.

**2. Uji Autokorelasi**

Hasil pengujian autokorelasi di tunjukan pada tabel 4 berikut ini.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson	du	dl	Keterangan
1	2,158	1,801	1,496	Tidak ada autokorelasi

**Sumber: Data sekunder, diolah (2017)**

Hasil pengujian autokorelasi menggunakan metode Durbin – Watson menghasilkan nilai sebesar 2,158. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai pada tabel DW-test pada tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel (n) = 84, dan jumlah variabel bebas sebanyak 6. Jika  $du < DW < 4-du$ , maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,158 dan terletak diantara 1,801 dan (4-1,801). Dengan demikian, hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

**3. Pengujian Multikolinearitas**

Hasil pengujian multikolinearitas di tunjukan pada tabel 5 berikut ini.

**Tabel 5**  
**Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Cash Position</i>	0,668	1,496	Tidak ada multikolinieritas
<i>Firm Size</i>	0,773	1,294	Tidak ada multikolinieritas
<i>Ownership</i>	0,735	1,360	Tidak ada multikolinieritas
<i>Return on Assets</i>	0,483	2,070	Tidak ada multikolinieritas
<i>Free Cash Flow</i>	0,537	1,861	Tidak ada multikolinieritas
<i>Investment Opportunity Set</i>	0,824	1,214	Tidak ada multikolinieritas

**Sumber: Data sekunder, diolah (2017)**

Pada tabel 5 di atas, perhitungan nilai *tolerance* semua variabel independen di atas 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama bahwa semua variabel independen kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dengan variabel independen dalam model regresi.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser.

**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**

Variabel Independen	Sig.	Alpha	Keterangan
<i>Cash Position</i>	0,192	0,05	Tidak ada heteroskedastisitas
<i>Firm Size</i>	0,720	0,05	Tidak ada heteroskedastisitas
<i>Ownership</i>	0,052	0,05	Tidak ada heteroskedastisitas
<i>Return on Assets</i>	0,312	0,05	Tidak ada heteroskedastisitas
<i>Free Cash Flow</i>	0,458	0,05	Tidak ada heteroskedastisitas
<i>Investment Opportunity Set</i>	0,756	0,05	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Hasil sig. pada tabel 6 tersebut menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai di atas 0,05. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model tersebut.

#### 5. Uji Hipotesis

##### a. Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis penelitian ini diuji dengan melakukan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian regresi berganda ditampilkan sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

No	Variabel	Koefisien	t	Sig.
1	<i>Constant</i>	-0,846	-3,070	0,003
2	<i>Cash Position</i>	0,010	0,459	0,648
3	<i>Firm Size</i>	0,059	4,472	0,000
4	<i>Ownership</i>	0,326	1,834	0,071
5	<i>Return on Assets</i>	0,697	2,700	0,009
6	<i>Free Cash Flow</i>	0,051	0,355	0,724
7	<i>Investment Opportunity Set</i>	-0,376	-1,098	0,276
Variabel Dependen = <i>Dividend Payout Ratio</i>				
F Statistik = 6,779				
Signifikansi = 0,000 <sup>d</sup>				
<i>Adjusted R</i> <sup>2</sup> = 0,295				

Sumber: Data sekunder, diolah (2017)

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk memprediksi nilai variabel dependen atas perubahan beberapa variabel independen. Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DPR = -0,846 + 0,010 CP + 0,059 Size + 0,326 Ownership + 0,697 ROA + 0,051 FCF + -0,376 IOS + e$$

Nilai konstanta sebesar -0,846. Nilai tersebut mengindikasikan, tanpa adanya pengaruh dari variabel independen yang digunakan pada penelitian ini, nilai *dividend payout ratio* (DPR) sebesar -0,846. Variabel independen *firm size* yang diukur dengan Logaritma Natural TotalAset berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Secara statistika, kenaikan *firm size* satu satuan menyebabkan angka *dividend payout ratio* naik 0,469 satuan. Variabel independen *return on assets* yang diukur dengan membandingkan *net income available to common stockholders* dengan *net assets* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,009. Secara statistika, kenaikan *ROA* satu satuan menyebabkan angka *dividend payout ratio* naik 0,697 satuan.

**b. Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Hasil pengujian regresi dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan hasil uji koefisien determinasi, nilai *adjusted R-square* adalah 0,295. Hal ini menjelaskan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 29,5%, sedangkan 70,5% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel independen lain diluar penelitian.

**c. Uji Signifikansi-F**

Hasil pengujian signifikansi F dapat dilihat pada tabel 7 yang menunjukkan hasil regresi diperoleh nilai signifikansi (*F-statistic*) sebesar 6,779. Nilai signifikansi (*F-statistic*)  $6,779 > 0,05$  (*alpha*). Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel independen yang terdiri dari *cash position*, *firm size*, *ownership*, *return on assets*, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

**d. Pengaruh Cash Position terhadap Dividend Payout Ratio**

Berdasarkan hasil regresi berganda dalam tabel 7 yang menunjukkan bahwa *cash position* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,648. Nilai tersebut lebih besar dari pada *alpha* (0,05), artinya hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian menunjukkan hipotesis pertama *cash position* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dalam hal ini dapat dijelaskan bahwa keberadaan kas perusahaan tidaklah menjadi pertimbangan bagi manajemen sebagai penentu besaran jumlah dividen yang akan dibayarkan. Perusahaan biasanya lebih memilih menggunakan keberadaan kasnya sebagai biaya operasional maupun pengembangan perusahaan, sedangkan dalam kaitan dengan kebijakan pembayaran dividen, perusahaan akan membayarkannya saat perusahaan mendapatkan keuntungan setelah dikurangi pajak.

**e. Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio**

Variabel *firm size* dalam tabel 7 yang menunjukkan bahwa *firm size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari pada *alpha* (0,05), artinya hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian menunjukkan hipotesis kedua *firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen.

**f. Pengaruh Ownership terhadap Dividend Payout Ratio**

Variabel *ownership* dalam tabel 7 yang menunjukkan bahwa *ownership* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,071. Nilai tersebut lebih besar dari pada *alpha* (0,05), artinya hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian menunjukkan hipotesis ketiga *ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Ditolaknya hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *ownership* dengan kepemilikan tinggi tidak serta merta membagikan dividen pada tingkat yang tinggi. Artinya keberadaan *ownership* dalam perusahaan tidak akan selalu menyebabkan kenaikan rasio pembayaran dividen dari perusahaan tersebut. Hal tersebut disebabkan karena semakin tinggi kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajer cenderung menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi perilaku oportunistik yang lain, selain itu tindakan manajer tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan tergoda untuk meningkatkan kepentingan sendiri.

**g. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Variabel *return on assets* dalam tabel 7 yang menunjukkan bahwa *return on assets* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,009. Nilai tersebut lebih kecil dari pada *alpha* (0,05), artinya hipotesis keempat diterima. Hasil penelitian menunjukkan hipotesis keempat *return on assets* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian bahwa ROA memiliki keterkaitan dengan besarnya pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen dan juga dapat mendorong peningkatan nilai saham perusahaan dan juga dapat menyakinkan investor untuk menginvestasikan hartanya.

**h. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Variabel *free cash flow* dalam tabel 7 yang menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,724. Nilai tersebut lebih besar dari pada *alpha* (0,05), artinya hipotesis kelima ditolak. Hasil penelitian menunjukkan hipotesis kelima *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas bebas bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki aliran kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang (Rosdini, 2009). Pertumbuhan perusahaan manufaktur dapat diukur dengan melihat total aktiva perusahaan. Perubahan total aktiva perusahaan manufaktur yang mengalami peningkatan menggambarkan pertumbuhan perusahaan juga meningkat, maka arus kas bebas dimanfaatkan perusahaan untuk investasi sehingga rasio pembayaran dividen pada pemegang saham akan menurun.

Karena kondisi tersebut, maka mengidentifikasi bahwa adanya aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki antara kas bebas yang kecil. Selain itu hal ini berhubungan secara tidak langsung dengan konflik keagenan dalam perusahaan. Perusahaan yang sedang tumbuh cenderung untuk mengikuti kebijakan pembayaran dividen yang lebih rendah untuk menurunkan masalah-masalah agensi yang berasosiasi dengan *free cash flow* perusahaan.

**i. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Variabel *investment opportunity set* dalam tabel 7 yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,276. Nilai tersebut lebih besar dari pada *alpha* (0,05), artinya hipotesis keenam ditolak. Hasil penelitian menunjukkan hipotesis keenam *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini diduga bahwa terdapat faktor lain yang dapat menimbulkan dampak seperti itu. Kemungkinan faktor tersebut adalah wewenang yang hampir mutlak pada RUPS. Wewenang RUPS tersebut membuat pemegang saham mayoritas atau pengendali memiliki posisi kuat dalam menentukan berbagai keputusan. Ketika pemegang saham mayoritas menyatakan suara atas kebijakan dividen (dividen dibagi atau ditahan), hampir dipastikan pemegang saham minoritas atau non-pengendali pada RUPS akan mengikuti keputusan tersebut. Wewenang RUPS semacam ini dapat mengakibatkan variabel IOS kurang mendapat perhatian dan menjadi tidak signifikan dalam penentuan kebijakan dividen tunai (Pradana dan Putu, 2014).

### **Simpulan dan Saran**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Cash Position* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dalam hal ini dapat dijelaskan bahwa keberadaan kas perusahaan tidaklah menjadi pertimbangan bagi manajemen sebagai penentu besaran jumlah dividen yang akan dibayarkan.

Variabel *Firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen.

Variabel *Ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. keberadaan *ownership* dalam perusahaan tidak akan selalu menyebabkan kenaikan rasio pembayaran dividen dari perusahaan tersebut, ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *ownership* dengan kepemilikan tinggi tidak serta merta membagikan dividen pada tingkat yang tinggi.

Variabel *Return on assets* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian bahwa ROA memiliki keterkaitan dengan besarnya pembayaran dividen.

Variabel *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak selalu mempengaruhi kebijakan perusahaan. Berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai aliran kas yang berdampak pada pembagian dividen.

Sedangkan variabel *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini diduga bahwa terdapat faktor lain yang dapat menimbulkan dampak seperti itu. Peneliti berasumsi bahwa faktor tersebut adalah wewenang yang hampir mutlak pada RUPS. Wewenang RUPS tersebut membuat pemegang saham mayoritas atau pengendali memiliki posisi kuat dalam menentukan berbagai keputusan.

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yaitu penelitian tidak menggolongkan atas dasar perusahaan besar, sedang ataupun kecil. Selain itu, perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 21 perusahaan yang sesuai dengan kriteria, sehingga temuan penelitian ini tidak dapat di generalisasikan.

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, adapun saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu lebih berfokus pada penggolongan ukuran perusahaan. Pengembangan dalam penggolongan ukuran perusahaan dapat memberikan gambaran lebih agar dapat membandingkan dari jenis-jenis ukuran perusahaan. saran selanjutnya yaitu peneliti lain diharapkan memperluas pemilihan sampel, seperti misalnya menjadi perusahaan di sektor jasa keuangan (bank, asuransi dan sekuritas). Saran berikutnya ialah membagi sektor menurut sub-nya dalam perusahaan manufaktur, agar mampu memberikan gambaran kondisi *dividend payout ratio* dari setiap sub sektor perusahaan manufaktur.

### **Referensi**

- Andriyani, M. (2009). *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investmen Opportunity Set (IOS), dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Tesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Brigham, E. F. (1995). Dalam *Fundamentals of Financial Management*. New York: The Dryden Press Harcourt Brace College Publisher.

- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan* (edisi 2). Yogyakarta: Ekonisia.
- Juitasari, Pramita dan Priyadi, Maswar Patuh. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Kinerja Keuangan, Dan Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 5*.
- Keown, A. J., & dkk. (2002). In *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi* (pp. 159-160). New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Marlina, L., & Clara, D. (2009). *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2 (1): 1-6.
- Novelma, S. (2014). *Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi Universitas Negri Padang
- Pradana, S. W. L, dan Sanjaya, Putu. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio." Makalah Simposium Nasional Akuntansi XVII, Lombok. No. 1-19.
- Pribadi, Anggit Satria dan R. Djoko Sampurno. 2012. "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio". *Journal of Management*, Volume 1 No. 1 Hal 212-211. Universitas Diponegoro.
- Rosdini, D. (2009). *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio*. Working Paper In Accounting and Finance, No. 1-8.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi (Edisi 1)*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Syafi'i, I. (2011). *Managerial Ownership, Free Cash Flow dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Hutang*, *Media Mahardika*, 10 (1): 1-21..
- Warsono. (2003). In *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Yuniningsih. (2002). *Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta*.