

PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, CURRENT RATIO, RETURN ON ASSET DAN ASSET GROWTH TERHADAP DIVIDEND PAY OUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ-45

YUNINA¹, MURSIDAH¹ DAN NANDA FACHRUR RAZI²

¹Dosen Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh

²Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh

The purpose of this research to analyze the effect of debt to equity ratio, current ratio, return on assets and asset growth to the dividend payout ratio partially. The samples used in this research are 22 companies listed in LQ-45 2010-2012 with purposive sampling technique. The method used to analyze the relation between independent variable and dependent variable was multiple linear regression analysis and classical assumption test. The result shows that debt to equity ratio have significant negative effect on dividend payout ratio with a significance level of 0.001, the current ratio does not affect on dividend payout ratio with a significance level of 0.734, return on asset have significant positive effect to dividend payout ratio with a significance level of 0.015, and the asset growth does not affect on dividend payout ratio with a significance level of 0.403. Expected for further researcher to develop other factors that may affect the dividend payout ratio as managerial ownership variable, institutional ownership, sales growth, firm size, etc.

Keywords: *Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Return On Asset, Asset Growth Dividend Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*), (Wicaksana, 2012). Hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Dengan adanya pemberian dividen oleh perusahaan, maka perusahaan dianggap telah memenuhi kewajibannya kepada investor. Apabila dividen yang diberikan perusahaan tinggi, maka dianggap perusahaan tersebut

memiliki kinerja yang baik. Kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan, secara tersirat diatur dalam konflik keagenan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Kebijakan pembayaran dividen merupakan salah satu keputusan penting yang dilakukan oleh perusahaan, karena berkaitan dengan rencana investasi perusahaan di masa yang akan datang. Rencana investasi yang dimaksudkan mengenai jumlah laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan jumlah laba bersih yang akan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan.

Pembayaran dividen kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing manajemen perusahaan. Di dalam menentukan besar kecilnya dividen yang dibayarkan, pihak manajemen harus memperhatikan kepentingan para pemegang saham dan kepentingan perusahaan. Selain memperhatikan kepentingan

pemegang saham dan kepentingan perusahaan, manajemen juga harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan besar kecilnya pembayaran dividen. Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio dan yang menjadi fokus perhatian dari penelitian ini yaitu: *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Asset* dan *Asset Growth*.

Pendanaan perusahaan melalui hutang erat kaitannya dengan struktur modal dan hutang, dalam hal ini leverage merupakan sumber pendanaan eksternal (*external financing*) untuk membiayai kegiatan perusahaan. Apabila leverage rendah, berarti perusahaan memiliki jumlah utang relatif sedikit dari pada modal sendiri, hal ini akan berpengaruh terhadap perolehan laba. Perusahaan yang memiliki hutang sedikit, maka kebutuhan dana untuk membayar cicilan hutang dan biaya bunga yang ditanggung menjadi relatif sedikit. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh laba bersih sebelum pajak dalam jumlah yang tinggi, sehingga laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi yang pada akhirnya dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi pula. Untuk mengetahui tingkat leverage perusahaan salah satunya dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, di mana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2008:66) dan kemungkinan pembayaran dividen rendah.

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, akan semakin besar pula kemampuan perusahaan membagikan dividen. Suatu perusahaan yang likuid atau memiliki persediaan kas yang cukup berarti memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba dari penggunaan kas tersebut. Semakin besar pendapatan yang diperoleh, maka semakin besar kemungkinan adanya pembayaran dividen. Oleh karena itu likuiditas dapat menjadi salah satu faktor utama dalam mempertimbangkan

pembagian dividen. Untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan, salah satunya dapat diukur dengan *Current Ratio* (CR), karena dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya yang segera harus dibayarkan dengan menggunakan liabilitas lancar (Hanafi dan Halim, 2007:76).

Profitabilitas juga merupakan salah satu elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pemimpin perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan, dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan jika akan membagikan dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi besar atau kecilnya jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan, salah satunya dapat diukur dengan *Return On Asset* (ROA), yang merupakan suatu ukuran menyeluruh dari presentasi perusahaan, sebab rasio ini menunjukkan laba atas seluruh dana yang diinvestasikan.

Manajemen perusahaan lebih menginginkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan melakukan ekspansi perusahaan, sedangkan para pemegang saham (institusi di luar perusahaan/publik) lebih menginginkan pembayaran dividen yang tinggi. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham yang akan mengurangi jumlah laba ditahan akan menghambat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga sahamnya. Dalam penelitian ini indikator pertumbuhan perusahaan yaitu *asset growth* atau total aset yang menunjukkan pertumbuhan aset di mana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Shitta, 2011).

Pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan (Arilaha, 2009).

Pembayaran dividen dalam bentuk tunai banyak diinginkan investor dari pada dalam bentuk lainnya, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya dalam perusahaan. Untuk mengukur kebijakan dividen dapat menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), karena rasio ini melihat pendapatan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada investor.

Penelitian ini memilih Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian karena perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 merupakan perusahaan terpilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pihak Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan Perusahaan LQ45 dikarenakan perusahaan ini juga mempunyai kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus serta merupakan saham yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia (BEI).

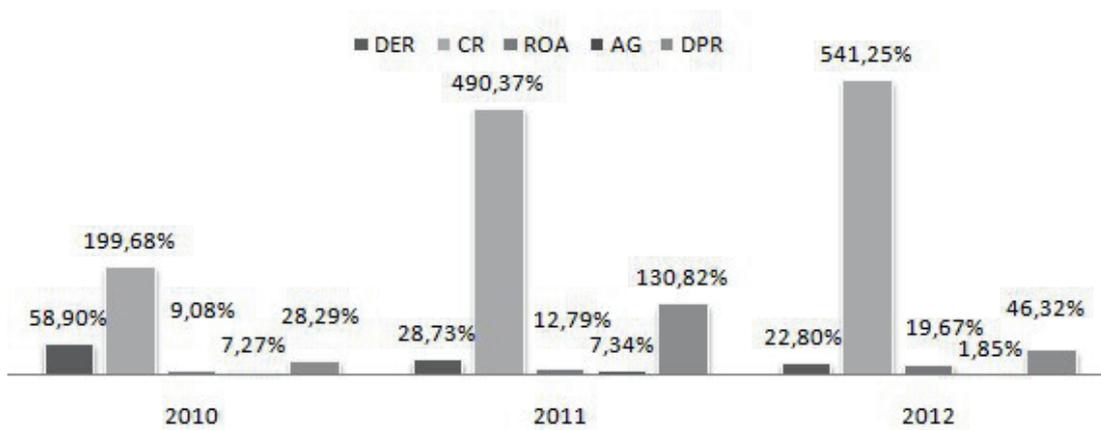
Untuk menggambarkan fenomena penelitian, dapat dilihat pada Gambar 1 berikut ini tentang Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Asset Growth dan Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan LQ45.

Pada Gambar 1 dapat dilihat bahwa pembagian dividen mengalami fluktuasi setiap tahunnya yang dapat dilihat pada nilai *Dividend Payout Ratio*. Pada gambar 1. juga dapat dilihat kondisi yang bertolak belakang dengan teori yang ada mengenai tiap-tiap variabel penelitian.

Fenomena yang pertama mengenai variabel DER dapat dilihat pada tahun 2011-2012. Di

mana pada tahun 2011 DER sebesar 28.73%, tahun 2012 DER 22.80%. Dalam hal ini terjadi penurunan DER akan tetapi penurunan DER tidak diikuti dengan peningkatan DPR, karena DPR tahun 2012 sebesar 46.32% lebih kecil dibandingkan tahun 2011 yaitu sebesar 130.82%. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori Sartono (2001:66) yang menyatakan bahwa semakin tinggi DER maka semakin kecil dividen begitu juga sebaliknya semakin rendah DER maka semakin besar dividen yang dibagikan. Karena peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi peningkatan laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang diterima, karena kewajiban membayarkan hutang lebih diutamakan daripada membagikan dividen.

Fenomena mengenai variabel CR juga dapat dilihat pada tahun 2011-2012. Di mana pada tahun 2011 CR sebesar 490.37%, tahun 2012 CR sebesar 541.25%. Dalam hal ini terjadi peningkatan CR akan tetapi peningkatan CR tidak diikuti dengan peningkatan DPR, karena DPR tahun 2012 sebesar 46.32% lebih kecil dibandingkan tahun 2011 yaitu sebesar 130.82%. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan Keown et.al (2000:621) yang menyatakan bahwa semakin tinggi CR maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. Karena dividen yang dibagikan perusahaan merupakan kas keluar maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan membayarkan dividen.



Gambar 1. Tingkat DER, CR, ROA, AG dan DPR Pada Perusahaan LQ-45 Periode 2010-2012

Fenomena selanjutnya yaitu mengenai variabel ROA juga dapat dilihat pada tahun 2011-2012, di mana pada tahun 2011 ROA sebesar 12.79%, tahun 2012 ROA sebesar 19.67%. Dalam hal ini terjadi peningkatan ROA akan tetapi peningkatan ROA tidak diikuti dengan peningkatan DPR, karena DPR tahun 2012 sebesar 46.32% lebih kecil dibandingkan tahun 2011 yaitu sebesar 130.82%. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001:92) yang menyatakan semakin tinggi ROA yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan pembagian dividen semakin banyak.

Fenomena *asset growth* juga dapat dilihat pada tahun 2011-2012. Dimana pada tahun 2011 *asset growth* sebesar 7.34%, tahun 2012 *asset growth* sebesar 1.85%. Dalam hal ini terjadi penurunan *asset growth*, akan tetapi penurunan *asset growth* tidak diikuti dengan peningkatan DPR, karena DPR tahun 2012 sebesar 46.32% lebih kecil dibandingkan tahun 2011 yaitu sebesar 130.82%. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Riyanto (2001:266) yang menyatakan jika *asset growth* meningkat maka dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR menjadi kecil.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Asset* dan *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

LANDASAN TEORITIS

Debt to Equity Ratio (DER)

DER mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dan total modal sendiri. Menurut Horne dan Wachowicz (2005:209) menyebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah "rasio hutang dengan ekuitas yang menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas". DER adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Sutrisno, 2000:261). Hal yang sama juga

dikemukakan oleh Hanafi dan Halim (2007:76) yang menyatakan bahwa. DER yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayarkan liabilitas dengan modal sendiri pemilik perusahaan

Menurut Hanafi dan Halim (2007:76), untuk mengukur DER dapat menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas} \times 100\%}{\text{Modal Sendiri}}$$

Dewi (2008) menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat DER yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

Nuringsih (2005) menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa pada tingkat penggunaan hutang (DER) yang tinggi, perusahaan cenderung membayar atau membagikan dividen (DPR) rendah. Dengan keputusan ini perusahaan masih memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan untuk menutup hutang. *Dividend Payout Ratio* rendah berdampak positif bagi kreditor karena kepentingan mereka tetap diperhatikan oleh perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* yang rendah cenderung membagikan dividen besar karena tidak memiliki beban bunga sehingga keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Hal ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Sutrisno (2001) yang menyatakan, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka semakin rendah *Dividend Payout Ratio*, karena perusahaan akan menggunakan modal sendiri dalam pelunasan hutangnya, sehingga mengurangi laba perusahaan tersebut. Dengan demikian tingkat *Dividend Payout Ratio* yang dibagikan perusahaan akan rendah.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka rumusan hipotesis alternatif adalah sebagai berikut:

H1 *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Current Ratio (CR)

Kasmir (2010:134) menyebutkan bahwa “*Current Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan”. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Hanafi dan Halim, (2007:76) menyebutkan juga *Current Ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya yang segera harus dibayarkan dengan menggunakan liabilitas lancar.

Berdasarkan teori di atas dapat diambil kesimpulan bahwa semakin besar *Current Ratio*, menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *Current Ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan *Dividend Payout Ratio* yang dijanjikan. Menurut Hanafi dan Halim (2007:76), untuk mengukur *Current Ratio* dapat menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}} \times 100\%$$

Menurut Widiyanti dan Indarto (2012) dalam Taufan (2013) menyatakan bahwa *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* bersifat positif dan signifikan artinya semakin tinggi *Current Ratio* maka semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* atau semakin rendah *Current Ratio* maka semakin rendah *Dividend Payout Ratio*.

Riyanto (2001) menyatakan 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. Karena dividen

merupakan arus kas keluar, oleh karena itu makin kuat posisi likuiditas perusahaan yang dilihat dengan tingkat *Current Ratio*, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Antung (2013) menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, dikarenakan bahwa ada kemungkinan tingkat likuiditas yang tinggi oleh emiten tidak digunakan untuk membayarkan dividen kas, akan tetapi dialokasikan untuk pembelian aset tetap atau digunakan untuk perluasan usaha.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H2 *Current Ratio* mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Return On Asset (ROA)

Return On Asset adalah rasio yang mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan pemanfaatan dari aktiva yang dimiliki perusahaan (Gitman, 2003). Sedangkan menurut Tandelin (2001) menyatakan bahwa “*Return On Asset* menggambarkan sejauh mana aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba”. Ang (1997) menyebutkan bahwa rasio *Return On Asset* digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return On Asset* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Hanafi dan Halim, 2007:76).

Menurut Hanafi dan Halim (2007:76) untuk mengukur ROA dapat menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih (Sesudah Pajak)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat

keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah.

Puspita (2009) menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen dibagikan lebih besar apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang besar juga. Jadi semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Hasil penelitian Puspita (2009) sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Sutrisno (2001) yang menyatakan dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karenanya, dividen akan dibagikan jika perusahaan mendapatkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi laba maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

Sedangkan Hartono dan Hatau dalam Sari (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dananya sendiri dari pada sumber pendanaan dari luar. Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan internal fund untuk mendanai investasi-investasinya. Selain itu, dijelaskan pula hasil penelitiannya yaitu semakin tinggi tingkat *Return On Asset* maka *Dividend Payout Ratio* akan menjadi semakin kecil. Hal ini diduga karena perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan untuk mendanai investasi-investasinya. Berdasarkan penelitian Hartono dan Hatau menyatakan *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H3 *Return On Asset* mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Asset Growth (AG)

Asset Growth dapat didefinisikan sebagai

perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari aset total (Hartono, 2008:372). Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba juga akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan aset (*Asset Growth*) meningkat. Apabila pertumbuhan aset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR menjadi kecil (Difah, 2011:21). *Asset Growth* adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva (Abdul Halim 2005:42)

Menurut Riyanto (2001:267) menyatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya dari pada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingkarkan batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa, di mana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan DPR yang tinggi.

Selain itu, Riyanto (2001:266) juga menyatakan bahwa setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab jika semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian

dapatlah dikatakan bahwa semakin tingginya DPR yang ditetapkan oleh perusahaan berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Semakin cepat tingkat pertumbuhan aset (*Asset Growth*) perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang, semakin mungkin perusahaan menanam pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Karena itu potensi pertumbuhan aset (*Asset Growth*) perusahaan menjadi faktor yang penting di dalam kebijakan dividen. Ang (1997) menyatakan bahwa *asset growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2001) menyatakan *Asset Growth* berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti, Stella dan Eviyanti (2003) menyimpulkan bahwa *Asset Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Menurut Gitman (2006:602) mengatakan bahwa "*Dividend Payout Ratio* mengidentifikasi persentase dari setiap dolar yang akan diperoleh yang dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai. Pembagian dapat dihitung dengan membagi dividen dalam bentuk kas perusahaan dengan laba per lembar saham". Menurut Sartono (2005:75): "*Dividend Payout Ratio* adalah persentase laba yang dibayar dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham". Sedangkan menurut Brigham & Houston (2001:69): "*Dividend Payout Ratio* adalah persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai pada pemegang saham."

Menurut Riyanto (2001), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Posisi likuiditas perusahaan

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. Karena dividen merupakan arus kas keluar, oleh karena itu makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh secara rendah (perusahaan yang masih mencari keuntungan), mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

2. Kebutuhan untuk membayarkan dividen

Perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan, sebelumnya harus merencanakan terlebih dahulu bagaimana cara untuk membayar kembali hutang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Dengan demikian semakin tinggi tingkat hutang maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaan adalah berbeda. Dalam hal yang demikian

perusahaan dapat menetapkan *Dividend Payout Ratio* yang tinggi.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Kontrol atau pengawasan terhadap perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai kebijakan yang hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol atau pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dari hutang akan menambah resiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividend payout ratio*.

Menurut Sutrisno (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

1. *Cash Position*

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan, karena sebelum membuat keputusan untuk menentukan dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau dipergunakan untuk modal investasi.

2. *Growth Potential*

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk melakukan ekspansi operasi. Semakin besar dana yang dibutuhkan di masa mendatang, akan memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham.

3. *Firm Size*

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sedangkan perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk mengakses pasar modal. Karena kemudahan akses yang dimiliki perusahaan besar, umumnya perusahaan besar memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan baru dan masih kecil.

4. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang perusahaan tersebut. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah apabila memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* yang tinggi.

5. *Profitability*

Profitability adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karenanya, dividen akan dibagikan jika perusahaan mendapatkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi laba maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

6. *Holding*

Holding merupakan banyak pihak dari para pemegang saham dalam suatu periode. Untuk pihak luar dihitung menjadi satu pihak, sedangkan untuk pihak dalam perusahaan dihitung dengan pihak kepemilikannya berdasarkan banyaknya orang atau institusi.

7. *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio yang ditentukan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

Menurut Hanafi dan Halim (2007:76), untuk mengukur *Dividend Payout Ratio* dapat menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar}}{\text{Earning Perlembar}} \times 100 \%$$

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010, 2011 dan 2012. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah purposive

sampling, yaitu metode pemilihan objek dengan beberapa kriteria tertentu. Menurut Sugiyono (2013:300) purposive sampling yaitu “Teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu”. Kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Tersedianya laporan keuangan yang lengkap selama periode 2010, 2011 dan 2012.
2. Perusahaan LQ45 tersebut tidak keluar (delisting) dari BEI selama periode penelitian 2010, 2011 dan 2012.
3. Perusahaan tersebut membagikan dividen kas selama periode 2010, 2011 dan 2012.

Berdasarkan kriteria tersebut dari jumlah populasi sebanyak 45 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode 2010-2012, diperoleh sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder berupa database Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010, 2011 sampai 2012. Teknik yang digunakan untuk pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengolah data sekunder berupa laporan keuangan dari perusahaan LQ45 yang terdaftar dan dipublikasikan oleh BEI yang diperoleh dari

media internet dengan mendownload melalui situs www.idx.co.id dan juga dengan studi pustaka, yaitu melalui jurnal akuntansi dan buku-buku yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel independen, terdiri dari DER (X1), CR (X2), ROA (X3) dan AG (X4)
2. Variabel dependen adalah DPR

Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda yaitu bertujuan untuk menguji secara parsial pengaruh DER, CR, ROA dan asset growth terhadap DPR pada perusahaan yang terdaftar di LQ45. Model persamaan regresi dapat diperoleh dalam analisis ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Dimana:

Y = Dividend Payout Ratio

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

X_1, X_2, X_3, X_4 = Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Return On Asset dan Asset Growth

ϵ = Error term

Tabel 1
Daftar Sampel Periode 2010-2012

No.	Singkatan	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
6	EXCL	XL Axiata Indonesia Tbk
7	GGRM	Gudang Garam Tbk
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
9	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
10	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
11	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk
13	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk
14	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
15	MLPL	Multipolar Tbk
16	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
17	PGAS	Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk
18	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk
19	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
20	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
21	UNTR	United Tractors Tbk
22	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: www.idx.co.id (2014)

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan penelitian sebelumnya, serta mengacu pada hipotesis teori, maka dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya, dilakukan melalui uji partial (uji-t). Apabila tingkat signifikansi yang diperoleh (p-value) lebih kecil dari 0,05 maka H_0 dapat ditolak atau dengan $\alpha = 5\%$ variabel independen tersebut berpengaruh secara statistik terhadap variabel dependennya. Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah jika probabilitas $< 0,05$ maka dapat diambil kesimpulan bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Asset* dan *Asset Growth* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dan sebaliknya jika probabilitas $> 0,05$ maka dapat diambil kesimpulan bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Asset* dan *Asset Growth* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

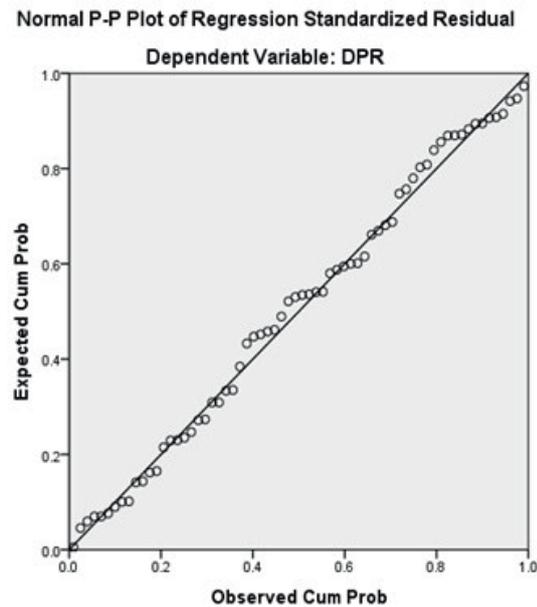
HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Salah satu metode yang dapat digunakan dalam uji normalitas adalah metode normal probability plot, yang membandingkan distribusi kualitatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kualitatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.

Berdasarkan grafik normal probability plot, menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai dalam penelitian ini karena pada grafik normal



Gambar 2. Grafik Normal Probability Plot

Sumber: Hasil penelitian, data diolah (2015).

probability plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara satu dengan yang lain model regresi berganda harus terbebas dari multikolinieritas untuk satu variabel dependennya. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai tolerance $< 0,10$ atau $VIF > 10$ maka terjadi multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 2.

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui nilai VIF untuk masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

- Nilai VIF untuk variabel Debt to Equity Ratio (DER) sebesar $1,488 < 10$ dan nilai toleransi sebesar $0,672 > 0,10$ sehingga variabel DER dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.
- Nilai VIF untuk variabel Return On Asset (ROA) sebesar $1,083 < 10$ dan nilai toleransi sebesar $0,924 > 0,10$ sehingga variabel ROA dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.
- Nilai VIF untuk variabel Current Ratio (CR)

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.660	.077		8.623	.000		
	DER	-.144	.042	-.465	-3.447	.001	.672	1.488
	ROA	.550	.219	.289	2.512	.015	.924	1.083
	CR	-.005	.015	-.046	-.341	.734	.671	1.491
	ASSETGR	-.128	.152	-.095	-.843	.403	.966	1.035

a. Dependent Variable: DPR
 Sumber: Hasil penelitian, data diolah (2015)

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

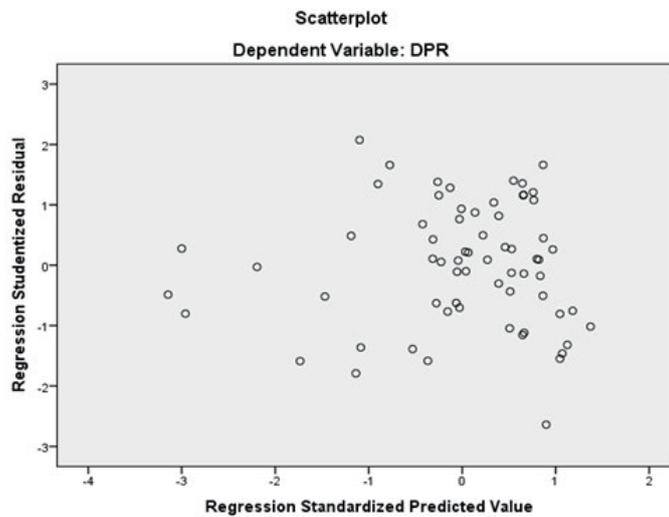
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.503 ^a	.253	.204	.15953	1.773

a. Predictors: (Constant), ASSETGROWTH, CR, ROA, DER
 b. Dependent Variable: DPR
 Sumber: Hasil penelitian, data diolah (2015).

Tabel 4
Hasil Regresi Linear Berganda

Nama Variabel	B	t _{hitung}	Sig (t)
Konstanta	.660	8.623	.000
Debt to Equity Ratio	-.144	-3.447	.001
Current Ratio	-.005	-.341	.734
Return On Asset	.550	2.512	.015
Asset Growth	-.128	-.843	.403

Sumber: Hasil penelitian, data diolah (2015)



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Hasil Penelitian, Data diolah

sebesar $1,491 < 10$ dan nilai toleransi sebesar $0,671 > 0,10$ sehingga variabel CR dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

- d. Nilai VIF untuk variabel Asset Growth sebesar $1,035 < 10$ dan nilai toleransi sebesar $0,966 > 0,10$ sehingga variabel Asset Growth dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan antara kesalahan pengganggu yang muncul pada data runtut waktu (time series). Dalam penaksiran model regresi linear mengandung asumsi bahwa tidak terdapat autokorelasi antara kesalahan pengganggu. Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung Durbin-Watson (d), dengan membandingkan nilai d terhadap dl dan du. Setelah menghitung nilai statistik selanjutnya dibandingkan dengan tabel, dengan tingkat signifikan 5%.

Berdasarkan hasil Perhitungan hasil uji autokorelasi yang ditampilkan pada Tabel 3, nilai DW sebesar 1,773 dengan jumlah sampel 66 (n) dan jumlah variabel independen 4 (K=4), maka nilai $du = 1,7319$ dan nilai $4-du = 2,2681$. Jadi nilai $du < d < 4-du$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada regresi ini.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance residual satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot.

Berdasarkan hasil scatterplot pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan metode grafik seperti yang terlihat pada Gambar 3, dapat diketahui bahwa data (titik-titik) menyebar secara merata di atas dan di bawah garis nol,

tidak berkumpul di satu tempat, serta tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa pada uji regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam uji ini model regresi yang digunakan adalah model regresi linear berganda, dimana *Debt to Equity Ratio* (X1), *Current Ratio* (X2), *Return On Asset* (X3) dan *Asset Growth* (X4) sebagai variabel bebas (independen) dan *Dividend Payout Ratio* (Y) sebagai variabel terikat (dependen).

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\begin{aligned} DPR &= \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \beta_3 ROA + \beta_4 AG + \epsilon \\ DPR &= 0.660 - 0.144DER - 0.005CR + \\ &\quad 0.550ROA - 0.128AG + \epsilon \end{aligned}$$

Pengujian Hipotesis

Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini apakah variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, maka digunakan uji hipotesis yaitu uji-t. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mampu menjelaskan variabel dependen secara individual. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 4.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan uji signifikansi parsial (uji-t) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,001 lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian penelitian ini menerima H1 yang berarti bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pengaruh negatif tersebut bermakna bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh tidak searah dengan *Dividend Payout Ratio*. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio*, maka semakin rendah *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sutrisno (2001) yang menyatakan bahwa semakin tinggi Debt to Equity Ratio, maka semakin rendah Dividend Payout Ratio. Begitu juga sebaliknya semakin rendah Debt to Equity Ratio maka semakin tinggi Dividend Payout Ratio. Penelitian ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001:66) yang menyatakan semakin tinggi tingkat Debt to Equity Ratio maka semakin kecil tingkat Dividend Payout ratio begitu juga sebaliknya, karena peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi peningkatan laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan.

Hal ini juga disebabkan karena apabila perusahaan memperoleh laba maka perusahaan akan lebih mengutamakan laba tersebut untuk pelunasan hutang terlebih dahulu baru kemudian sisanya akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya. Jadi apabila perusahaan memiliki tingkat Debt to Equity Ratio yang tinggi berarti perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi pula, dengan demikian akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan.

Pengaruh Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan uji signifikansi parsial (uji-t) menunjukkan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi Current Ratio sebesar 0,734 lebih besar daripada 0,05. Dengan demikian penelitian ini menolak H2 yang berarti bahwa Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizka (2013) yang menyatakan Current Ratio tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antung (2013) yang menyatakan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio dikarenakan bahwa ada kemungkinan tingkat likuiditas yang tinggi oleh emiten tidak digunakan untuk membayar dividen kas, akan

tetapi dialokasikan untuk pembelian aset tetap atau digunakan untuk perluasan usaha dan adanya kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan berinvestasi jika hal tersebut dianggap lebih menguntungkan.

Hal lain yang menyebabkan Current Ratio tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio yaitu dikarenakan tingkat Current Ratio yang tinggi tidak menjamin kas perusahaan tinggi pula. Hal ini dikarenakan dalam perhitungan Current Ratio terdapat komponen aktiva lancar yang kurang likuid seperti piutang dan persediaan. Artinya masih ada saldo piutang perusahaan yang belum tertagih dan terdapat banyaknya penumpukan barang di gudang dibandingkan dengan tingkat penjualan barang tersebut sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan juga dalam hal ini terjadinya over investment, dengan demikian dapat disimpulkan kesehatan likuiditas suatu perusahaan yang dilihat dari tingkat Current Ratio belum cukup menjadi alasan perusahaan membayarkan dividen. Karena perusahaan bisa saja membayarkan dividen secukupnya saja, meskipun perusahaan mempunyai tingkat Current Ratio yang sehat.

Pengaruh Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan uji signifikansi parsial (uji-t) menunjukkan bahwa Return On Asset berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi Return On Asset sebesar 0,015 lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian penelitian ini menerima H3 yang berarti bahwa Return On Asset berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Artinya perolehan laba yang tinggi dapat meningkatkan pembayaran dividen yang tinggi pula.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandy (2013) yang menyatakan semakin besar ROA yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan membayarkan dividen. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa besar kecilnya laba perusahaan akan

mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Penelitian ini juga didukung oleh teori yang dikemukakan Sartono (2001:92) yang menyatakan semakin tinggi tingkat Return On Asset maka kemungkinan pembagian dividen semakin banyak.

Hal ini disebabkan kemampuan perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya merupakan fungsi dari keuntungan, artinya apabila perusahaan memperoleh laba yang tinggi maka perusahaan memperoleh banyak dana untuk membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya begitu juga sebaliknya apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan rendah maka dividen yang dibayarkan juga akan rendah karena dana yang diperoleh perusahaan sedikit. Dengan demikian Return On Asset sangat berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.

Pengaruh Asset Growth Terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan uji signifikansi parsial (uji-t) menunjukkan bahwa Asset Growth tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi Asset Growth sebesar 0,403 lebih besar daripada 0,05. Dengan demikian penelitian ini menolak H4 yang berarti bahwa Asset Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviana (2013) yang menyatakan Asset Growth tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atok Risaptoko (2007) yang menyatakan bahwa Asset Growth tidak memiliki pengaruh dan memiliki hubungan yang negatif terhadap Dividend Payout Ratio. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junaidi (2013) yang menyatakan bahwa asset growth tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen Payout Ratio dikarenakan pada perusahaan-perusahaan menggunakan kebijakan dividen yang beragam.

Hal ini disebabkan saat investor ingin menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan guna mengharap return berupa dividen, para investor akan lebih terfokus melihat tingkat profitabilitas dan tingkat hutang perusahaan tersebut dibandingkan dengan tingkat Asset Growth. Hal lain juga disebabkan karena penelitian ini menggunakan objek pada indeks LQ45, yaitu perusahaan-perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan sehat. Dengan demikian Asset Growth tidak memiliki pengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.

KESIMPULAN

1. Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.
2. Variabel Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.
3. Variabel Return On Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.
4. Variabel Asset Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.

SARAN

1. Bagi investor hendaknya sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan, terlebih dahulu memperhatikan laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan agar tidak salah mengambil keputusan investasi terutama yang berkaitan dengan Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Return On Asset dan Asset Growth, karena hal tersebut bisa menjadi rujukan untuk memperkirakan tingkat pengembalian dari pada investasi yang sudah dilakukan.
2. Diharapkan kepada peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi dividend payout ratio seperti variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan.

REFERENSI

- Abdul Halim. (2005). Analisis Investasi. Salemba Empat. Jakarta.
- Ang, Robert. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Arilaha, Muhammad Asril. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.1 Januari hal. 78-87.
- Asiah, Antung Noor. (2013). Analisis Pengaruh Current Ratio, Quick Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return On Equity terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal. Banjarmasin:STIE Indonesia Banjarmasin*.
- Brigham, Eugene and Joel F. Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management*. Erlangga. Jakarta.
- _____. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku Satu. Alih Bahasa Oleh Ali Akbar Yulianto. Erlangga. Jakarta.
- Dewi, Sisca Christianty (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10 No. 1 April hal 47-58.
- Dharmastuti, Ch, F, Stella, K, dan Eviyanti. (2003). Analisis Keterkaitan Secara Simultan antar Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2000-2002.
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principles Of Managerial Finance*. Internasional Edition. 10th edition. Pearson Education. Boston.
- _____. (2006). *Principles Of Managerial Finance*. Eleven Edition. Massachusetts: Addison Wesley Publishing Company.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. (2000). *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga, BPFE. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh H dan A. Halim. (2007). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 3. Penerbit UUP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hardinugroho, Agung (2012). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. *Journal Of Management Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1- 11*.
- Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Volume 20. Nomor 3, september 2012. Universitas Riau.
- Husnan, Suad. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Junaedi, Jauwanto Halim. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal ilmiah Mahasiswa Vol. 2 No. 2*. Universitas Surabaya.
- Kasmir. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Kesatu. Rajawali Pers. Jakarta.
- _____. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Grafindo Persada. Jakarta.

- Keown, J. Arthur, et. all. (2001). *Financial Management: Principal and Application*, 10th Edition New York : Prentice Hall.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi ketiga. PT Glora Aksara Pratama. Erlangga.
- Lesmana, Shinta. (2013). *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI)*.
- Mahardini, Arifah. (2009). *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Resiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*, Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Michelle dan Megawati. (2005). *Tingkat Pengembalian Investasi Dapat diprediksi Melalui Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage*. Kumpulan Jurnal Ekonomi_com.
- Nazir, Mohammad. (2005). *Metode Penelitian*. Cetakan Keenam. Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Nuringsih, Kartika. (2005). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember, Vol.2, No.2, hlm.103-123.
- Puspita, Fira. (2009). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Ratih Fitria Sari. (2010). *Skripsi : Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen*. Surakarta.
- Risaptoko, Atok. (2007). *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Total Asset, Asset Growth, Firm Size dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadjriah Asyik. (2014). *Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 1. Nomor 1, Januari 2013. STIESA:Surabaya
- Sartono, R. Agus. (2008). *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. BPFE. Yogyakarta.
- Shitta Amalia. (2011). *“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio”*. Skripsi dipublikasikan. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan*, Cetakan ke-16, Alfabeta, Bandung.
- Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan (Teori Konsep dan Aplikasi)*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Sutrisno. (2001). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Tema* Volume 2. Nomor 1, Maret 2001. Universitas Brawijaya.
- Taufan, Frendy Akhmad. (2013). *Skripsi : Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Serta Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Dividen*. UNDIP. Semarang.

Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr, (2005). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Buku Satu. Edisi Kedua Belas. Alih Bahasa oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. Salemba Empat. Jakarta.

Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 5, No.1, Januari: Hal 1-16.

www.idx.co.id

