

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN

Oleh:

Ekawahyu Kasih

Bella Nurul Hidayati

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Faktor-faktor tersebut meliputi faktor finansial dan faktor nonfinansial. Dalam penelitian ini faktor yang digunakan adalah faktor finansial dengan menggunakan rasio-rasio keuangan sebagai ukurannya. Rasio-rasio keuangan tersebut diantaranya rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, rasio *leverage* yang diukur dengan *debt ratio*, rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on investment*, rasio nilai pasar yang diukur dengan *earning per shares*, dan rasio aktivitas yang diukur dengan *total assets turnover*. Semua rasio-rasio tersebut digunakan sebagai variabel independen. Dan variabel dependen yang digunakan adalah *cash dividend*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan besar barang produksi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Sampel yang dikumpulkan menggunakan metode *purposive sampling*. Total 7 Perusahaan ditentukan sebagai sampel. Metode analisis ini menggunakan regresi linier berganda.

Penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *current ratio*, *earning per shares* dan *total assets turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividend*, dan variabel *return on investment* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash dividend*, sedangkan variabel *debt ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash dividend*. Hasil penelitian ini memperoleh R^2 sebesar 53,9% yang berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, sisanya sebesar 46,1% dijelaskan oleh variabel lain.

Kata Kunci: *current ratio*, *debt ratio*, *return on investment*, *earning per shares*, *return on investment*, dan *cash dividend*

PENDAHULUAN

Sebagian besar aktivitas suatu perusahaan adalah kegiatan investasi. Tujuan utama dari kegiatan investasi adalah untuk meningkatkan atau memaksimalkan keuntungan pemilik perusahaan. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para investor. Kebijakan dividen sangat penting bagi suatu perusahaan untuk dapat menarik investornya yang nantinya dapat membantu perusahaan dalam menjalankan usahanya. Dalam menentukan pembagian dividen perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut antara lain faktor finansial dan faktor nonfinansial. Pada penelitian ini akan menggunakan faktor finansial perusahaan yang diukur dengan



=====
rasio-rasio keuangan sebagai variabel penelitian yang meliputi: rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, rasio *leverage* yang diukur dengan *debt ratio*, rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on investment*, rasio nilai pasar yang diukur dengan *earning per shares*, dan rasio aktivitas yang diukur dengan *total assets turnover*.

Terdapat beberapa fenomena *gap* yang terjadi pada penelitian sebelumnya, sehingga peneliti ingin meneliti ulang permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Pada dasarnya penelitian ini bersifat mengembangkan penelitian terdahulu dengan menggunakan beberapa variabel gabungan dari penelitian terdahulu, hanya saja penelitian ini menggunakan objek penelitian yang berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu perusahaan sub sektor perdagangan besar barang produksi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun periode 2010-2014. Sehingga hasil penelitian ini diharapkan dapat lebih menjelaskan pengaruh nyata dari beberapa variabel terhadap kebijakan pembayaran dividen. Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah di atas, penelitian ini diberi judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen”**.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mencakup penggunaan laba bersih untuk:

1. Mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan.
2. Memberikan imbalan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar. Dengan demikian, kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen dapat dikelompokkan menjadi 2 faktor, antara lain:

1. Faktor Internal

Faktor internal adalah faktor dari dalam perusahaan yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang termasuk ke dalam rasio-rasio keuangan, diantaranya: likuiditas perusahaan, tingkat laba, dan kemampuan untuk meminjam dana.

2. Faktor Eksternal

Faktor eksternal merupakan faktor nonfinansial perusahaan yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividennya berasal dari luar perusahaan, diantaranya: pajak atau *capital gain*, akses ke pasar modal dan peraturan yang berlaku.



Beberapa Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen juga dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Posisi Likuiditas

Yaitu apabila laba yang ditahan diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti mesin dan peralatan, bahan dan persediaan dan barang-barang lainnya, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan dividennya.

2. Profitabilitas

Adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak.

3. *Leverage*

Faktor ini mencerminkan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya. Dan semakin rendah rasio ini akan menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) secara parsial terhadap *cash dividend* pada perusahaan perdagangan besar barang produksi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Ratio* (DR) secara parsial terhadap *cash dividend* pada perusahaan perdagangan besar barang produksi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Investment* (ROI) secara parsial terhadap *cash dividend* pada perusahaan perdagangan besar barang produksi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Earning Per Shares* (EPS) secara parsial terhadap *cash dividend* pada perusahaan perdagangan besar barang produksi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.



5. Untuk menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO) secara parsial terhadap *cash dividend* pada perusahaan perdagangan besar barang produksi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Ratio* (DR), *Return On Investment* (ROI), *Earning Per Shares* (EPS), dan *Total Assets Turnover* (TATO) secara simultan terhadap *cash dividend* pada perusahaan perdagangan besar barang produksi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

METODE

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan *explanatory research*, yang merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana pengaruh variabel independen antara lain *current ratio* (CR), *debt ratio* (DR), *return on investment* (ROI), *earning per shares* (EPS), dan *total assets turnover* (TATO) terhadap variabel dependen yaitu *cash dividend*. Penelitian ini akan mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang tercermin dalam laporan keuangan (*annual report*) yang berupa data panel untuk perusahaan sektor perdagangan besar barang produksi yang *list* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2010-2014. Metode penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda untuk menguji hipotesa.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *Go Public* pada sektor perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun periode 2010-2014.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu populasi yang dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang dipilih dengan pertimbangan dan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan penelitian. Dari hasil pertimbangan dan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh jumlah 7 perusahaan dari total 33 perusahaan sub sektor perdagangan besar barang produksi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini.

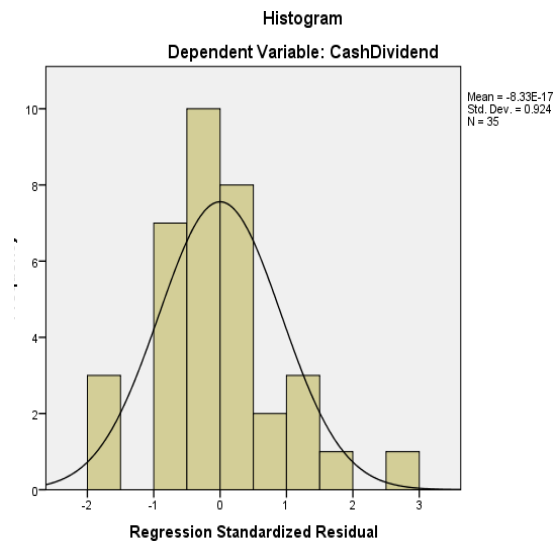
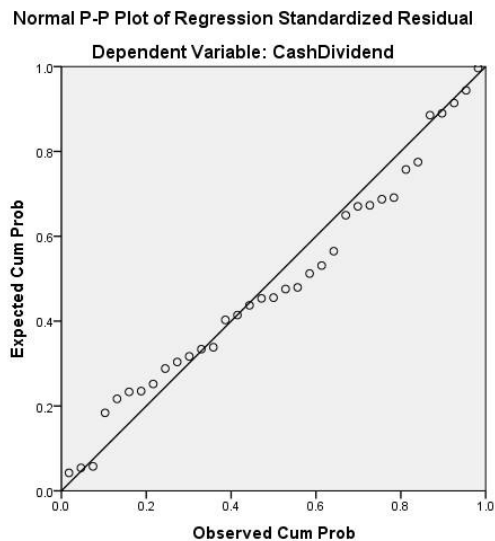
Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan penulis untuk keperluan penelitian ini adalah data jenis sekunder. Karena data ini diambil dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sub sektor perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperoleh dalam penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia selama tahun periode 2010-2014. Selain itu data juga diperoleh melalui kepustakaan dengan membaca dan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal ilmiah dan literatur-literatur dari kepustakaan yang erat hubungannya dengan objek penelitian

HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	140.31154908
	Absolute	.095
Most Extreme Differences	Positive	.095
	Negative	-.084
Kolmogorov-Smirnov Z		.562
Asymp. Sig. (2-tailed)		.910

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan grafik histogram, kurva berbentuk lonceng, simetris dan menyatu. Grafik P-Plot terlihat titik-titik menyebar mengikuti arah garis diagonal. Pada tabel *Kolmogorof* nilai signifikansi sebesar 0,910 jauh di atas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan data tersebut terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

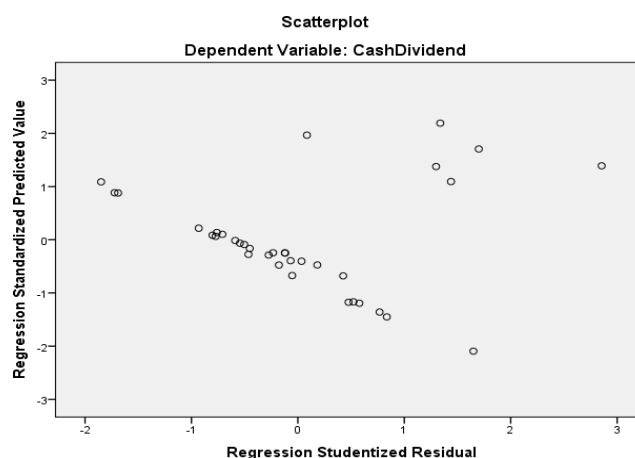
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	197.731	73.233		2.700	.011		
CR	-1.088	.295	-.635	-3.692	.001	.538	1.858
DR	2.018	1.329	.253	1.519	.140	.574	1.743
ROI	22.535	5.590	.593	4.032	.000	.734	1.362
EPS	-.595	.271	-.318	-2.196	.036	.756	1.322
TATO	-76.758	21.015	-.526	-3.653	.001	.766	1.306

Berdasarkan tabel di atas *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10 menunjukkan bahwa data tersebut terhindar dari masalah multikolinearitas.

	Column 1	Column 2	Column 3	Column 4	Column 5
Column 1	1				
Column 2	0.549403	1			
Column 3	0.194317	-0.08916	1		
Column 4	0.0039	-0.14693	0.451767	1	
Column 5	-0.24906	0.173973	-0.21152	-0.2485	1

Berdasarkan hasil tabel di atas, koefisien antara variabel bebasnya tidak lebih dari nilai 0,7. Maka pada uji regresi ini tidak mengandung masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas



Bedasarkan tabel di atas, titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada uji regresi ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1.949

Tabel di atas menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,949. dengan $k=6$ dan $n=35$, nilai $du < d < (4-du)$ yaitu $1,8409 < 1,949 < 2,1591$ berarti tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif dalam model regresi, atau penelitian ini telah terbebas dari masalah autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	197.731	73.233		2.700	.011
CR	-1.088	.295	-.635	-3.692	.001
DR	2.018	1.329	.253	1.519	.140
ROI	22.535	5.590	.593	4.032	.000
EPS	-.595	.271	-.318	-2.196	.036
TATO	-76.758	21.015	-.526	-3.653	.001

Tabel di atas menunjukkan bahwa secara parsial CR, EPS dan TATO berpengaruh negatif signifikan, CR berpengaruh positif signifikan, dan DR tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash dividend*.

Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	781427.224	5	156285.445	6.771	.000 ^b
Residual	669369.247	29	23081.698		
Total	1450796.471	34			

Tabel di atas menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap *cash dividend* dengan tingkat signifikan sebesar 0,000.

Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.734 ^a	.539	.459	151.92662

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,539 artinya sebesar 53,9% *cash dividend* dapat dipengaruhi CR, DR, ROI, EPS, dan TATO. Sisanya sebesar 46,1% dijelaskan sebab-sebab lain diluar model ini.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	197.731	73.233
	CR	-1.088	.295
	DR	2.018	1.329
	ROI	22.535	5.590
	EPS	-.595	.271
	TATO	-76.758	21.015

Berdasarkan tabel di atas koefisien konstanta sebesar 197,731 menunjukkan *cash dividend* akan bernilai 197,731 jika masing-masing variabel CR, DR, ROI, EPS, dan TATO bernilai 0.

Koefisien CR sebesar -1,088, menunjukkan bahwa jika setiap kenaikan 1% CR, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan kebijakan pembayaran dividen sebesar 1,088.

Koefisien DR sebesar 2,018, menggambarkan bahwa jika setiap kenaikan 1% DR, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan kebijakan pembayaran dividen sebesar 2,018.

Koefisien ROI sebesar 22,535, menggambarkan bahwa jika setiap kenaikan 1% ROI, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan kebijakan pembayaran dividen sebesar 22,535.

Koefisien EPS sebesar -0,595, menggambarkan bahwa jika setiap kenaikan 1% EPS, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan kebijakan pembayaran dividen sebesar 0,595.

Koefisien TATO sebesar -76,758, menggambarkan bahwa jika setiap kenaikan 1% TATO, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan kebijakan pembayaran dividen sebesar 76,758.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Cash Dividend*

Berdasarkan hasil pengujian parsial (Uji t) yang telah dilakukan untuk variabel *current ratio* (X_1) pada tabel 5.6, diperoleh t_{hitung} sebesar -3,692 dengan nilai signifikan 0,001. Nilai t_{hitung} tersebut lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 2,045 ($t_{hitung} 3,692 > t_{tabel} 2,045$) dan nilai signifikan 0,001 lebih kecil dari angka signifikan yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,001 < 0,05$). Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen yaitu *cash dividend*.

Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividend*. Artinya, likuiditas yang tinggi dapat menurunkan pembayaran dividen. Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aktiva lancar yang kurang menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada pemegang saham yang semakin kecil atau menurun. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel *current ratio* dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran besarnya *cash dividend*.

Pengaruh *Debt Ratio* terhadap *Cash Dividend*

Berdasarkan hasil pengujian parsial (Uji t) yang telah dilakukan untuk variabel *debt ratio* (X_2) pada tabel 5.6, diperoleh t_{hitung} sebesar 1.519 dengan nilai signifikan 0,140. Nilai t_{hitung} tersebut lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 2,045 ($t_{hitung} 1,519 < t_{tabel} 2,045$) dan nilai signifikan 0,140 lebih besar dari angka signifikan yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,140 > 0,05$). Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa variabel *debt ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen yaitu *cash dividend*.

Dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen. Yang artinya bahwa besar kecilnya perbandingan utang pada perusahaan tidak mempengaruhi tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat dijelaskan karena perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dana, kemampuan memperoleh dana dapat dikategorikan dalam jenis pembiayaan eksternal yang menunjukkan kemampuan meminjam perusahaan. Jika perusahaan memiliki kemampuan memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, maka perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Hasil ini mengindikasikan bahwa DR tidak dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran *cash dividend*.

Pengaruh *Return on Investment* terhadap *Cash Dividend*

Berdasarkan hasil pengujian parsial (Uji t) yang telah dilakukan untuk variabel *return on investment* (X_3) pada tabel 5.6, diperoleh t_{hitung} sebesar 4,032 dengan nilai signifikan 0,000. Nilai t_{hitung} tersebut lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 2,045 ($t_{hitung} 4,032 > t_{tabel} 2,045$) dan nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari angka signifikan yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa variabel *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen yaitu *cash dividend*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROI berpengaruh positif signifikan terhadap *cash dividend*. Artinya, perolehan laba yang tinggi akan meningkatkan pembayaran dividen yang tinggi

pula. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibayarkan akan semakin besar, demikian sebaliknya.

Pengaruh *Earning Per Shares* terhadap *Cash Dividend*

Berdasarkan hasil pengujian parsial (Uji t) yang telah dilakukan untuk variabel *earning per shares* (X_4) pada tabel 5.6, diperoleh t_{hitung} sebesar -2,196 dengan nilai signifikan 0,036. Nilai t_{hitung} tersebut lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 2,045 ($t_{hitung} 2,196 > t_{tabel} 2,045$) dan nilai signifikan 0,036 lebih kecil dari angka signifikan yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,036 < 0,05$). Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa variabel *earning per shares* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen yaitu *cash dividend*.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividend*. Hasil ini dapat dijelaskan sebagai berikut, besarnya *earning* yang dihasilkan oleh perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang makin cepat maka makin besar pula kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian pendapatannya yang akan ditahan sebagai laba ditahan dalam perusahaan, yang berarti makin rendah *cash dividend*-nya.

Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Cash Dividend*

Berdasarkan hasil pengujian parsial (Uji t) yang telah dilakukan untuk variabel *total assets turnover* (X_5) pada tabel 5.6, diperoleh t_{hitung} sebesar -3,653 dengan nilai signifikan 0,001. Nilai t_{hitung} tersebut lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 2,045 ($t_{hitung} 3,653 > t_{tabel} 2,045$) dan nilai signifikan 0,001 lebih kecil dari angka signifikan yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,001 < 0,05$). Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa variabel *total assets turnover* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen yaitu *cash dividend*.

Dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel TATO memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividend*. Hal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut: semakin tinggi nilai TATO maka semakin efektif perusahaan dalam memperdayakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Meningkatnya nilai TATO dipengaruhi aktiva yang digunakan dalam memproduksi barang. Perusahaan membutuhkan dana untuk melakukan pembelian aktiva. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi perusahaan cenderung menggunakan *internal financing* yang diperoleh dari *retained earning*. Jadi pemanfaatan aktiva yang optimal akan memberikan dorongan bagi perusahaan untuk meningkatkan tingkat ekspansi aktiva di masa yang akan datang sehingga perusahaan akan cenderung menurunkan dividennya. Hasil ini mengindikasikan bahwa TATO dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran besarnya *cash dividend*.



Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas yang diukur dengan variabel *current ratio* (CR) secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash dividend*. Negatif artinya bahwa kenaikan atau penurunan *current ratio* berlawanan arah dengan kenaikan atau penurunan *cash dividend*. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin kecil *cash dividend*, begitupun sebaliknya.
2. Rasio *leverage* yang diukur dengan variabel *debt ratio* (DR) secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash dividend*. Artinya, besar kecilnya nilai *debt ratio*, yang dalam penelitian ini dilihat dari total hutang terhadap total aset yang dimiliki perusahaan, tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan tersebut.
3. Rasio profitabilitas yang diukur dengan variabel *return on investment* (ROI) secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash dividend*. Positif artinya bahwa semakin tinggi *return on investment* maka akan menaikkan tingkat *cash dividend*, atau sebaliknya jika *return on investment* menurun maka *cash dividend* pun menurun.
4. Rasio nilai pasar yang diukur dengan variabel *earning per shares* (EPS) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividend*. Negatif artinya bahwa kenaikan atau penurunan *earning per shares* berlawanan arah dengan kenaikan atau penurunan *cash dividend*. Semakin tinggi *earning per shares* maka semakin kecil *cash dividend*, begitupun sebaliknya.
5. Rasio aktivitas yang diukur dengan variabel *total assets turnover* (TATO) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividend*. Negatif artinya bahwa kenaikan atau penurunan *total assets turnover* berlawanan arah dengan kenaikan atau penurunan *cash dividend*. Semakin tinggi *total assets turnover* maka semakin kecil *cash dividend*, begitupun sebaliknya.
6. Variabel *current ratio*, *debt ratio*, *return on investment*, *earning per shares*, dan *total assets turnover* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cash dividend*. Artinya, variabel-variabel di dalam rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai indikator keuangan yang perlu dipertimbangkan dalam menetapkan dividen di setiap perusahaan. Hasil penelitian ini memperoleh R^2 sebesar 53,9% yang berarti bahwa variasi *cash dividend* dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen yaitu *current ratio*, *debt ratio*, *return on investment*, *earning per shares*, dan *total assets turnover*. Sisanya sebesar 46,1% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model dalam penelitian ini. Kemungkinan sebab-sebab itu adalah faktor eksternal yang meliputi: pajak atau *capital gain*, akses ke pasar modal dan peraturan yang berlaku.



Saran

Penelitian mengenai kebijakan pembayaran dividen in dimasa yang akan datang diharapkan mampu memberikan hasil penelitian yang lebih baik dan lebih bermanfaat. Berikut ini saran yang harus dipertimbangkan:

1. Terdapat faktor-faktor internal maupun eksternal yang mempengaruhi praktik kebijakan dividen yang tidak tercakup dalam penelitian. Sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti lebih jauh terhadap faktor internal maupun eksternal yang mencakup secara keseluruhan dalam penetapan kebijakan dividen agar memperoleh gambaran mengenai variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Kepada penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan tahun periode yang lebih baru sehingga data yang diperolehpun lebih baru agar memperoleh hasil penelitian yang lebih relevan.
3. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan terbuka yang *list* di Bursa Efek Indonesia. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan perusahaan *Go Private* sebagai objek penelitiannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Handayani, Dyah, 2010, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mardiyanto, Handono, 2009, *Inti Sari Manajemen Keuangan: Teori, Soal, dan Jawaban*. PT Gramedia Widasarana Indonesia, Jakarta.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali, 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sartono, Agus, 2010, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Singarimbun, Masri dan Sofyan Effendy, 2006, *Metode Penelitian Survey*, LP3ES, Jakarta.