



Analisis Determinan Kebijakan Pembayaran Dividen Kas

Rony Darmawan¹, Kusuma Indawati Halim², Ricky³

¹Universitas Widya Dharma Pontianak

²Universitas Widya Dharma Pontianak

³Universitas Widya Dharma Pontianak

Abstrak

Kebijakan dividen perusahaan menentukan jumlah rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham. Kebijakan ini berkaitan dengan pengalokasian laba perusahaan dengan memperhatikan beberapa faktor. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor bahan baku. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* resmi perusahaan. *Purposive sampling* digunakan dalam prosedur pengambilan sampel, yang menghasilkan enam belas (16) perusahaan selama periode 2017 hingga 2021. Data penelitian diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil temuan penelitian ini, *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan dan pengembalian ekuitas tidak berdampak pada rasio pembayaran dividen. Variabel independen dapat menjelaskan 24 persen variasi *dividend payout ratio*, sedangkan sisanya sebesar 76 persen dipengaruhi oleh faktor di luar penelitian.

Kata Kunci: *Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Return On Equity, Dividend Payout Ratio.*

Abstract

A company's dividend policy defines the quantity of dividend payout ratio to shareholders. This policy is concerned with allocating the firm's earnings by taking into account several factors. The purpose of this study is to assess the effect of the cash ratio, debt to equity ratio, firm size, and return on equity on the dividend payout ratio of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the raw material sector. This study makes use of secondary data gathered from the Indonesia Stock Exchange's website and the company's official website. Purposive sampling was utilized in the sampling procedure, which resulted in sixteen (16) companies throughout the timeframe 2017 to 2021. The research data was tested by using multiple linear regression analysis. According to the findings of this study, the cash ratio has a positive impact on the dividend payout ratio, while the debt to equity ratio has a negative impact on the dividend payout ratio. The firm size and return on equity have no impact on the dividend payout ratio. The independent variable can explain 24 percent of variations in the dividend payout ratio, whereas the remaining 76 percent is influenced by factors outside the research.

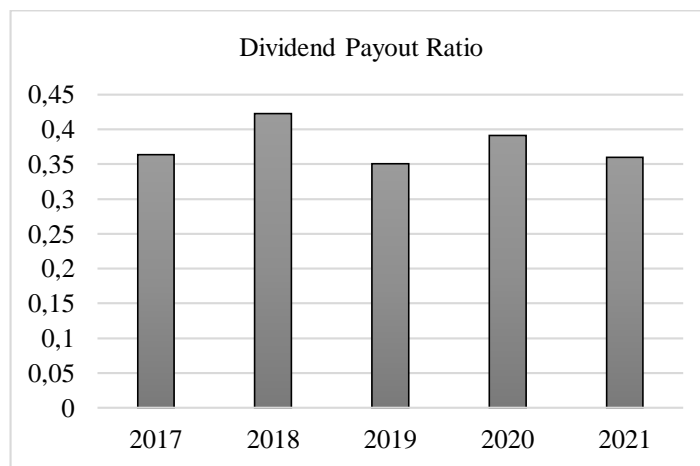
Keywords: *Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Return On Equity, Dividend Payout Ratio.*

PENDAHULUAN

Menurut data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor di pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan sejak pandemi COVID-19. Tentunya setiap investor berharap memperoleh keuntungan atau *return* maksimal atas modal yang telah diinvestasikannya. Dengan adanya peningkatan yang pesat atas jumlah investor ini, menunjukkan bahwa terdapat banyak investor yang tertarik untuk memperoleh keuntungan di pasar modal. Ada banyak cara yang dapat ditempuh investor untuk mendapatkan keuntungan maksimal, yaitu melakukan pembelian dan penjualan saham untuk memperoleh *capital gain*, ada juga keuntungan secara pasif melalui dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Oleh karena itu, dengan semakin besarnya rasio pembayaran dividen berdasarkan laba bersih yang dihasilkan, maka akan meningkatkan tingkat keuntungan pemegang saham. Rasio pembayaran dividen yang tinggi

mengindikasikan pertumbuhan dan kemajuan perusahaan laba di masa yang akan datang (Fahim et al., 2015).

Perusahaan sektor *basic materials* terdiri dari industri yang bergerak dibidang komoditas dan material konstruksi. Industri ini memproduksi berbagai bahan dasar yang berguna untuk menghasilkan barang yang dapat kita temukan sehari-hari, contohnya seperti semen, baja, kertas, emas, plastik, dan lain sebagainya. Peningkatan permintaan atas produk yang dihasilkan oleh perusahaan pada sektor-sektor tersebut akan memengaruhi penjualan dan keuntungan dari sektor ini. Namun, faktor tersebut tidak serta merta berpengaruh pada peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Pada kenyataannya, persentase kebijakan dividen mengalami fluktuasi seperti yang terlihat pada gambar berikut ini.



Gambar 1. Rata-Rata Dividend Payout Ratio Perusahaan Sektor Basic Materials

Seperti yang terlihat pada Gambar 1, kebijakan dividen perusahaan mengalami perubahan yang disebabkan oleh berbagai faktor. Pada penelitian ini, terdapat beberapa faktor yang akan digunakan untuk menganalisis penyebab volatilitas persentase kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut merupakan rasio keuangan yang diperoleh dari laporan perusahaan, yakni *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan *return on equity*.

Ketika perusahaan akan membagikan dividen, tentu perusahaan harus memiliki ketersediaan dana internal yang cukup. Semakin tinggi rasio likuiditas berarti semakin mudah aset-aset yang dimiliki untuk dikonversi menjadi uang kas (Siswanto, 2021). Likuiditas perusahaan juga menjadi bahan pertimbangan utama dalam melaksanakan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena dividen yang dibagikan oleh perusahaan umumnya merupakan dividen kas, sehingga semakin besar posisi kas maka semakin besar pula kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Menurut Helmina & Hidayah (2017), dividen dibagikan oleh perusahaan sebagai konsekuensi modal yang diberikan oleh pemegang saham. Struktur permodalan perusahaan juga memiliki peranan yang penting dalam keputusan apakah pembagian dividen akan dilakukan atau tidak. Salah satu pertimbangan yang paling sering kita jumpai adalah dimana perusahaan dengan tingkat utang yang terlalu tinggi jarang melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena tingginya tingkat utang yang dimiliki perusahaan membuat manajemen lebih mendahulukan pembayaran kepada pihak ketiga, terlebih lagi apabila didominasi oleh utang bank jangka panjang yang harus dibayar beban bunganya secara periodik. Situasi seperti ini

membuat manajemen perusahaan terpaksa untuk menahan dividen kas sampai dengan perusahaan telah memiliki struktur permodalan yang baik.

Ukuran perusahaan atau biasanya kita ketahui juga sebagai *firm size* memberikan informasi mengenai seberapa besar suatu perusahaan pada saat ini, keunggulan apa saja yang dimiliki perusahaan, seberapa besar perusahaan bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sejenis. Saat pertama kali perusahaan didirikan, produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan belum dikenal masyarakat secara luas. Oleh karena itu, perusahaan harus meningkatkan segala keunggulan yang dimiliki mulai dari kapasitas produksi hingga penjualannya agar dapat bersaing diantara perusahaan sejenis yang telah ada. Apabila perusahaan semakin berkembang, maka ukuran perusahaan juga akan bertambah besar sehingga mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Oleh sebab itu, manajemen dapat menetapkan kebijakan untuk membagikan dividen dengan proporsi yang tinggi dari laba bersih.

Hal paling mendasar dan terpenting bagi perusahaan dalam mengambil keputusan untuk pembagian dividen adalah dengan melihat kondisi keuntungan perusahaan. Pada umumnya, perusahaan yang membagikan dividen didasarkan pada tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan di periode sebelumnya. Apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan tingkat keuntungan sesuai yang diharapkan, maka manajemen tidak dapat menetapkan kebijakan pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan dalam satu periode, maka dividen yang dapat dibagikan juga akan semakin tinggi sesuai dengan kebijakan proporsi tertentu dari laba bersih.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti hasil analisa mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi perubahan nilai rasio pembayaran dividen agar investor maupun calon investor dapat lebih mempertimbangkan kualitas dari perusahaan dan tidak terburu-buru dalam menginvestasikan dananya. Dengan adanya pembayaran dividen yang konsisten, maka akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini menarik untuk dilakukan sebab masih sangat sedikit penelitian terdahulu yang meneliti sektor ini. Oleh sebab itu, penelitian terhadap sektor ini sangat penting karena dapat dipertimbangkan sebagai salah satu alternatif lain dalam melakukan investasi.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Agensi

Jensen & Meckling pada tahun 1976 menjelaskan bahwa hubungan keagenan sebagai kontrak atau hubungan seseorang atau lebih (*principal*) yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu pekerjaan, sesuai dengan kepentingan *principal*, dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* (Linder & Foss, 2013). Konsep ini didasari ketika pengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Prinsip keagenan ini juga terdapat pada perusahaan publik, dimana para pemegang saham (*principal*) sebagai salah satu pihak yang memiliki kekuasaan dalam menentukan arah dan tujuan perusahaan dengan mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada *agent* yang dipercaya yaitu anggota direksi dan komisaris. Sebagai konsekuensinya, maka dapat menimbulkan terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Sebagai upaya dalam mengatasi masalah ini, manajer berusaha untuk memberikan informasi kinerja perusahaan beserta pembagian dividen dari keuntungan perusahaan secara teratur.

Teori Sinyal

Pembayaran dividen merupakan cara perusahaan memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat. Informasi ini akan disajikan perusahaan setiap akhir periode akan menggambarkan kondisi perusahaan dan pengaruhnya terhadap masa yang akan datang. Gambaran ini sangat menentukan pengambilan keputusan oleh investor mengenai keputusan investasi yang akan diambil. Fokus utama dalam teori *signaling* adalah penyampaian informasi yang lengkap dan akurat sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang tercermin dari meningkatnya harga saham (Connelly et al., 2011).

Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio mengindikasikan persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen (Hayat et al., 2021). Menurut Hanafi & Halim (2016), rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) melihat bagian *earning* atau pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Sedangkan bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Pembagian dividen menjadi salah satu sinyal kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat sehingga sebagian keuntungan perusahaan dapat disalurkan kembali kepada pemegang saham. Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen ini melibatkan dua pihak yang berkepentingan, yaitu pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan manajer perusahaan dengan laba ditahannya.

Cash Ratio

Cash ratio sendiri merupakan salah satu ukuran yang dapat menggambarkan kemampuan likuiditas suatu perusahaan. Menurut Murhadi (2013), *cash ratio* adalah pendekatan lain untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendek dengan melihat pada rasio kas dan setara kas dalam hal ini *marketable securities* yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut pengertian dari Siswanto (2021), *cash ratio* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan kas dan surat berharga yang dimiliki.

Debt to Equity Ratio

Menurut Hidayat (2018), rasio *leverage* atau solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Pengukuran solvabilitas dapat digunakan untuk menemukan perusahaan dengan struktur permodalan yang sehat. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur solvabilitas perusahaan adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* menunjukkan proporsi ekuitas dalam menjamin total utang (Siswanto, 2021). Menurut Murhadi (2013), *debt to equity ratio* menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan.

Firm size

Firm size merupakan suatu ukuran perusahaan yang menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan dengan ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aset, dan rata-rata penjualan perusahaan (Hanif & Bustamam, 2017). Pada saat permintaan untuk produk suatu industri sedang menurun, perusahaan yang relatif kecil, dengan volume produksi yang relatif rendah, akan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi dan masalah pembiayaan daripada perusahaan besar dalam industri sejenis yang dapat menikmati skala ekonomi dan fleksibilitas keuangan yang lebih besar (Scott, 2015).

Return on Equity

Menurut Hidayat (2018), rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini merupakan ukuran apakah pemilik atau pemegang saham dapat memperoleh tingkat pengembalian yang layak atas investasinya. *Return on equity* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang paling sering digunakan. Menurut Siswanto (2021), *return on equity* merupakan rasio yang bermanfaat untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan harus memiliki tingkat likuiditas yang mencukupi agar memiliki dana dalam melunasi utang-utang jangka pendek. Untuk mengukur likuiditas, dapat menggunakan rasio kas atau *cash ratio*. *Cash ratio* adalah perbandingan antara jumlah kas yang dimiliki perusahaan dan jumlah kewajiban yang segera dapat ditagih (Nurchahyo, 2019). Peningkatan *cash ratio* menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan likuiditas perusahaan dalam menjaga kelangsungan usahanya agar tidak mengalami kesulitan pembayaran utang. Hal ini dapat memberikan dampak positif terhadap kebijakan dividen. Peningkatan terhadap tingkat *cash ratio* ini akan memengaruhi semakin besarnya proporsi dividen dari laba bersih yang dapat dibagikan kepada pemegang saham tanpa mengganggu kegiatan usaha normal perusahaan. Penelitian ini didukung pula oleh Iswara (2017) serta Susmiandini & Khoirotunnisa (2017) yang menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H₁: *Cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

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

Rasio utang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang (Karjono, 2019). *Debt to equity ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Kebijakan pendanaan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal yang dilakukan melalui pinjaman atau utang juga dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan rasio pembayaran dividen. Semakin rendah tingkat *debt to equity ratio*, artinya perusahaan tidak memiliki utang yang besar sehingga tidak ada biaya bunga atas utang yang akan mengurangi keuntungan perusahaan. Hal tersebut memberikan dampak baik bagi pemegang saham sebab manajemen dapat menetapkan kebijakan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Penelitian ini juga mendukung penelitian oleh Deni et al. (2016) serta Miswanto et al. (2022) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H₂: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Laim et al. (2015), *firm size* menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki kemudahan akses menuju pasar modal. Sementara itu, perusahaan baru dengan ukuran yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Keputusan untuk melakukan pembagian dividen juga dipengaruhi oleh skala besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan cenderung lebih *mature* dalam pendapatan, laba bersih, serta arus kas operasi sehingga dapat membayar dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. Besarnya total aset dalam suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan memiliki kecukupan modal kerja dalam memperoleh laba yang tinggi sehingga rasio pembagian dividen dari laba juga dapat mengalami

peningkatan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Karjono (2019) serta Gantino & Iqbal (2017), *firm size* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan *dividend payout ratio*.

H₃: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Murhadi (2013), *return on equity* mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap rupiah yang ditanamkannya. Profitabilitas perusahaan turut memengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen. Perusahaan dengan tingkat *return on equity* yang tinggi akan memiliki fleksibilitas dalam membagikan dividen. Hal ini berarti bahwa manajemen dapat menetapkan proporsi yang lebih tinggi dari laba perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Dengan demikian, pihak manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba semaksimal mungkin agar dapat membagikan dividen yang semakin tinggi pula. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2017) serta Simbolon & Sampurno (2017) menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

H₄: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian

Jenis penelitian berupa penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan bentuk penelitian yang dipakai oleh peneliti dengan menggunakan alat ukur (instrumen) penelitian dengan analisa bersifat statistik. Penelitian ini dilakukan dengan metode asosiatif kausal (sebab akibat), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih dimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi dokumentasi dengan mencari dan mengumpulkan data-data sekunder yang diperoleh dari pihak ketiga. Dalam penelitian ini, penulis menganalisis setiap dokumen perusahaan berupa laporan keuangan dan laporan tahunan dari tahun 2017 hingga tahun 2021 yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu *www.idx.co.id*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak sembilan puluh enam (96) perusahaan sektor *basic materials* di Bursa Efek Indonesia. Adapun kriteria yang ditentukan oleh penulis adalah perusahaan yang sudah *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2018 dan membagikan dividen berturut-turut untuk tahun buku 2017-2021. Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak enam belas (16) perusahaan dengan jumlah data penelitian sebanyak delapan puluh (80) data.

Definisi operasional variabel

Definisi operasional variabel disajikan berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber
Dependent Variabel		
<i>Dividend Payout Ratio</i>	$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend}{Net\ Income}$	(Parveen & Hussain, 2014)
Independent Variabel		
<i>Cash Ratio</i>	$Cash\ Ratio = \frac{Total\ Cash\ \&\ Cash\ Equivalent}{Total\ Current\ Liabilities}$	(Sirait, 2019)
<i>Debt To Equity Ratio</i>	$Debt\ To\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	(Dupuy et al., 2018)
<i>Firm Size</i>	$Ln(Total\ Assets)$	(Dang & Yang, 2018)
<i>Return On Equity</i>	$Return\ On\ Equity = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	(Tandelilin, 2016)

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan persamaan regresi berganda dengan model sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 Cash\ Ratio + \beta_2 DER + \beta_3 Firm\ Size + \beta_4 ROE + \epsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan objek yang akan diteliti melalui data sampel. Tabel 1 mendeskripsikan N sebanyak delapan puluh (80) artinya penelitian ini menggunakan 80 data dan tidak terdapat data yang *missing*.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>CashR</i>	80	,0270	6,6354	1,1447	1,4736
DER	80	,0885	2,0834	,7742	,5755
<i>Size</i>	80	20,0558	25,5762	22,6466	1,7722
ROE	80	,0080	,3277	,1026	,0557
DPR	80	,0154	1,7668	,3777	,3321

Sumber: Output SPSS 26 (2022)

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk menentukan apakah data penelitian memiliki residu yang berdistribusi normal dan bebas dari permasalahan heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Uji Normalitas	Uji Multikolinearitas		Uji Heteroskedastisitas	Uji Autokorelasi
	Asymp. Sig. (2-tailed)	Collinearity Statistics		Spearman's Rho	Asymp. Sig. (2-tailed)
		Tolerance	VIF	Sig. (2-tailed)	
<i>CashR</i>	0,200 ^{c,d}	0,734	1,362	0,564	0,077
DER		0,682	1,467	0,270	
<i>Size</i>		0,833	1,200	0,984	
ROE		0,955	1,047	0,979	

Sumber: Output SPSS 26 (2022)

Tabel 3 memperlihatkan model regresi diketahui telah lolos dalam semua pengujian asumsi klasik.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,097	0,122		-0,795	0,429
	CashR1	0,040	0,018	0,265	2,208	0,031
	DER1	-0,146	0,051	-0,358	-2,874	0,005
	Size1	0,030	0,017	0,206	1,828	0,072
	ROE1	-0,438	0,296	-0,155	-1,476	0,145

Sumber: Output SPSS 26 (2022)

Berdasarkan Tabel 4, diperoleh nilai beta *unstandardized coefficients* yang kemudian dapat disusun dalam persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,097 + 0,040 \text{ CashR1} - 0,146 \text{ DER1} + 0,030 \text{ Size1} - 0,438 \text{ ROE1} + e$$

Koefisien Determinasi

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,529 ^a	0,280	0,238	0,13151120

Sumber: Output SPSS 26 (2022)

Koefisien determinasi bernilai 0,238 seperti yang terlihat pada kolom *adjusted R square*. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel *cash ratio* (X_1), *debt to equity ratio* (X_2), *firm size* (X_3), dan *return on equity* (X_4) dalam memprediksi perubahan variabel *dividend payout ratio* (Y) adalah sebesar 23,8 persen. Sementara itu, sebesar 76,2 persen sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Uji F

Tabel 6. Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,457	4	0,114	6,608	,000 ^b
	Residual	1,176	68	0,017		
	Total	1,633	72			

Sumber: Output SPSS 26 (2022)

Nilai F_{tabel} yang diperoleh adalah sebesar 2,509. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ atau $6,608 > 2,509$. Nilai signifikansi uji F yang diperoleh adalah sebesar 0,000. Angka tersebut lebih kecil dibandingkan taraf pengujian 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian layak untuk diuji.

Uji t

Pengaruh *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,040 serta nilai signifikansi $0,031 < 0,05$. Hal ini membuktikan bahwa *cash ratio* memiliki pengaruh positif

yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Susmiandini & Khoirotunnisa (2017) serta Iswara (2017) yang menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa *cash ratio* merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan seberapa besar proporsi pembagian dividen. Sehingga apabila *cash ratio* meningkat maka akan memperbesar porsi pembagian dividen. Namun, jika *cash ratio* menurun maka akan memperkecil porsi pembagian dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan kerangka teori pada pembahasan sebelumnya. *Cash ratio* merupakan bahan pertimbangan utama dalam melaksanakan kebijakan dividen. Pembagian dividen yang dilakukan umumnya merupakan dividen kas sehingga memerlukan dana likuid dari internal perusahaan. Ketersediaan kas dan setara kas yang tinggi dalam suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan kesulitan dalam melakukan pembayaran utang-utangnya. Oleh sebab itu, perusahaan akan tetap memiliki kecukupan dana dalam menjalankan operasional perusahaan baik sebelum dan sesudah melakukan pembagian dividen.

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

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,146 serta nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$. Hal ini membuktikan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deni et al. (2016) serta Miswanto et al. (2022) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa apabila *debt to equity ratio* mengalami peningkatan maka akan berpengaruh pada menurunnya nilai *dividend payout ratio*. Demikian pula sebaliknya, jika nilai *debt to equity ratio* mengalami penurunan maka akan berdampak pada kenaikan nilai *dividend payout ratio*. Berdasarkan penelitian terdahulu, dikemukakan bahwa meningkatnya utang dalam suatu perusahaan akan berdampak pada jumlah pembagian dividen kepada investor yang semakin rendah. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan akan memiliki beban bunga atas utang dengan jumlah yang tinggi, sehingga dapat mengurangi jumlah keuntungan yang pada akhirnya akan berdampak pada rendahnya pembagian dividen.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar nilai koefisien regresi sebesar 0,030 serta nilai signifikansi sebesar 0,072 lebih tinggi dari 0,05. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil dari penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Karjono (2019) serta Gantino & Iqbal (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Iswara (2017) serta Miswanto et al. (2022). Kedua penelitian tersebut juga menunjukkan hasil yang serupa, yakni variabel *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Besarnya aset yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjamin bahwa pemegang saham akan menerima pembayaran dividen dalam jumlah besar. Menurut penelitian terdahulu, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan disebabkan karena masing-masing perusahaan memiliki cara tersendiri untuk menarik minat calon investor. Banyak upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam menarik perhatian calon investor, salah satunya yaitu dengan melakukan investasi pada lini bisnis tertentu untuk

menghasilkan keuntungan dalam jumlah besar dimasa yang akan datang. Besarnya ukuran suatu perusahaan mengindikasikan semakin besar juga risiko dan beban yang ditanggung oleh manajemen. Oleh sebab itu, manajemen mempertimbangkan beban yang harus ditanggung tersebut dengan mengurangi jumlah pembagian dividen.

Pengaruh *Return on Equity Terhadap Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,438 serta nilai signifikansi sebesar 0,145 lebih tinggi daripada 0,05. Oleh sebab itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Puspita (2017) serta Simbolon & Sampurno (2017). Namun hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Jatmika & Andarwati (2018) serta Miswanto et al. (2022). Kedua penelitian tersebut juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu tidak adanya pengaruh signifikan yang ditimbulkan oleh variabel *return on equity* terhadap variabel *dividend payout ratio*. Berdasarkan penelitian terdahulu, tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen karena perusahaan lebih mengutamakan melakukan ekspansi kegiatan operasionalnya. Perusahaan akan menginvestasikan kembali keuntungannya pada peluang investasi yang dinilai produktif sehingga dapat menghasilkan keuntungan lebih tinggi di masa depan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan melalui kegiatan operasionalnya belum tentu menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen. Perusahaan yang berorientasi investasi di masa depan akan lebih memilih menahan laba saat ini sebagai cadangan untuk kelangsungan perusahaan serta memperkuat permodalan.

SIMPULAN

Simpulan

Hasil pengujian membuktikan *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Rasio kas yang lebih tinggi akan meyakinkan investor akan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin besar *debt to equity ratio* maka perolehan laba akan semakin menurun karena perusahaan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagikan dividen kepada investor. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga perusahaan cenderung mempertimbangkan beban dengan cara mengurangi jumlah pembayaran dividen. *Return on equity* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang lebih tinggi tidak menjamin adanya pembayaran dividen kepada investor. Meningkatnya profitabilitas menyebabkan banyaknya beban yang harus dikeluarkan perusahaan. Akibatnya, perusahaan lebih memilih menahan laba mereka sebagai laba ditahan.

Keterbatasan

Keterbatasan pada penelitian ini adalah pada sampel yang digunakan, yaitu terbatas perusahaan sektor *basic materials* di Bursa Efek Indonesia dengan periode lima tahun yaitu 2017-2021. Variabel penelitian juga terbatas pada variabel *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *return on equity*, dan *dividend payout ratio*.

Implikasi Penelitian

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan penelitian, peneliti memberikan saran agar peneliti selanjutnya menggunakan populasi yang lebih luas sehingga perolehan sampel penelitian menjadi lebih banyak. Hal ini bertujuan untuk memberikan hasil yang dapat menggambarkan populasi secara keseluruhan. Peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar kesimpulan penelitian dapat memberikan gambaran mengenai keseluruhan siklus pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Connelly, B., Certo, T., Ireland, R., & Reutzel, C. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37, 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Copeland, T., Weston, C., & Shastri, K. (2005). *Financial Theory and Corporate Policy*. Pearson Addison Wesley, 4 th.
- Dang, C., & Yang, C. (2018). *Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance*.
- Deni, F. F., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2016). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(2), Article 2. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.2.17>
- Dupuy, P., Mchawrab, S., Bonnet, C., & Albouy, M. (2018). *Cash Holdings and the Selection Effect in the Eurozone* (SSRN Scholarly Paper No. 3188760). <https://papers.ssrn.com/abstract=3188760>
- Fahim, L., Khurshid, M. K., & Tahir, H. (2015). *Determinants of Dividend Payout: Evidence from Financial Sector of Pakistan* (SSRN Scholarly Paper No. 2698303). <https://papers.ssrn.com/abstract=2698303>
- Gantino, R., & Iqbal, F. M. M. (2017). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, terhadap kebijakan dividen pada sub sektor industri semen dan sub sektor industri otomotif terdaftar di bursa efek indonesia periode 2008-2015. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 17(2), Article 2. <https://doi.org/10.30596/jrab.v17i2.1723>
- Hanafi, A., & Halim, T. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Vol. 4). Jakarta: Salemba Empat.
- Hanif, M., & Bustamam, B. (2017). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, dan Earning Per Share terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)* (Issue 1) [Journal:eArticle, Syiah Kuala University]. <https://www.neliti.com/publications/188514/>
- Hayat, A., Hamdani, A., Yahya, M., & Hasrina. (2021). *Manajemen Keuangan 1*.
- Helmina, M. R. A., & Hidayah, R. (2017). Pengaruh institutional ownership ,collateralizable assets, debt to total assets, firm size terhadap dividend payout ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 3(1). <https://doi.org/10.35972/jieb.v3i1.49>
- Hidayat, A. (2018). *Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Iswara, P. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen: (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *JBT (JURNAL BISNIS Dan TEKNOLOGI)*, 4(1), 33–47. <https://nscpolteksby.ac.id/ejournal/index.php/jbt/article/view/23>
- Jatmika, D., & Andarwati, M. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Yang Diukur Dengan Rasio Rentabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 4(01), Article 01. <https://doi.org/10.29040/jiei.v4i01.165>
- Karjono, A. (2019). Pengaruh cash ratio, net profit margin, debt to equity ratio, dan firm size terhadap kebijakan dividen. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), Article 3. <https://doi.org/10.55886/esensi.v22i3.178>

- Laim, W., Nangoy, S. C., & Murni, S. (2015). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di indeks lq-45 bursa efek indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), Article 1. <https://doi.org/10.35794/emba.3.1.2015.7927>
- Linder, S., & Foss, N. J. (2013). *Agency Theory* (SSRN Scholarly Paper No. 2255895). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2255895>
- Miswanto, M., Fatona, A. Q., & Diana, N. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIMMU)*, 7(2), Article 2. <https://doi.org/10.33474/jimmu.v7i2.17635>
- Murhadi, W. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nurchahyo, G. (2019). Analisis pengaruh cash ratio, return on assets, growth, dan debt to equity ratio terhadap dividend payout ratio (studi empiris pada perusahaan bumh yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2010-2014). *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 1(1), Article 1. <https://doi.org/10.25273/inventory.v1i1.4714>
- Parveen, S., & Hussain, F. (2014). *Determinants of Dividend Payout Ratio: A Study of Textile Sector of Pakistan* (SSRN Scholarly Paper No. 2569605). <https://papers.ssrn.com/abstract=2569605>
- Puspita, E. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Market Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur. *Ekuilibrum : Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 12(1), Article 1. <https://doi.org/10.24269/ekuilibrum.v12i1.2017.pp17>
- Scott, W. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.).
- Simbolon, K., & Sampurno, R. D. (2017). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, Asset Growth, ROE, EPS, Quick Ratio dan Past Dividend terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 315–327. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/17415>
- Sirait. (2019). *Analisis Laporan keuangan*. Expert.
- Siswanto. (2021). *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar*. Universitas negeri Malang.
- Susmiandini, D., & Khoirotunnisa, K. (2017). Pengaruh cash ratio terhadap dividend payout ratio pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal studia akuntansi dan bisnis*, 5(3). <https://jurnalstie.latansamashiro.ac.id/index.php/JSAB/article/view/84>
- Tandelilin. (2016). *Manajemen Investasi*. Universitas terbuka.