

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Candy

Universitas Internasional Batam
candy.chua@uib.ac.id

Freddy

Universitas Internasional Batam
freddytan27@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh faktor fundamental yang terdiri dari variabel leverage, sales growth, cash flow, earning per share, liquidity dan firm size terhadap dividend payout ratio. Sampel dari penelitian ini adalah 80 perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membagikan dividen selama 5 tahun berturut-turut selama periode tahun 2012-2016. Data dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan yang diuji dengan metode analisis regresi panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sales growth, cash flow, dan earning per share berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio sedangkan leverage, liquidity, dan firm size tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.

Kata kunci: *Fundamental, Dividend, Dividend Payout Ratio.*

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mendapat keuntungan atau mencari laba. Laba adalah keuntungan yang didapatkan perusahaan dari usaha perusahaan tersebut dalam periode tertentu. Perusahaan dapat menggunakan laba sebagai sumber pembiayaan internal. Perusahaan juga dapat mengandalkan sumber pembiayaan eksternal seperti hutang maupun ekuitas. Hutang dapat berupa pinjaman dari bank maupun penerbitan obligasi sedangkan ekuitas berupa penerbitan saham. Saham adalah surat tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan perseroan terbatas.

Pendapatan dari saham dapat berupa pembagian dividen dan capital gain. Dividen adalah laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Pembagian dividen terdapat 4 (empat) jenis. Pertama, dividen tunai atau cash dividend adalah pembagian dividen dalam bentuk uang atau tunai. Kedua, dividen saham atau stock dividend adalah pembagian dividen dalam bentuk saham. Ketiga, dividen properti atau property dividend adalah pembagian dividen dalam bentuk aset lain selain tunai atau saham, misalnya aset tetap dan obligasi. Keempat, dividen saham pecahan atau stock split adalah pembagian selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar setelah stock split adalah sebesar $1/n$ dari nilai sebelumnya. Penghasilan capital gain adalah laba yang diperoleh dari investasi dalam surat berharga atau efek, dimana nilai penjualannya melebihi harga pembelian.

Kebijakan dividen sangat penting bagi investor atau pemegang saham maupun bagi perusahaan karena masing-masing dari dua pihak ini mempunyai kepentingan yang berbeda. Investor atau pemegang saham pastinya mengharapkan perusahaan akan membagikan dividen sebagai return dari apa yang diinvestasikan sedangkan perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan sehingga mempunyai masa depan yang lebih sukses. Kedua masalah tersebut selalu bertentangan sehingga sulit bagi perusahaan untuk mengambil keputusan. Apabila semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan, maka

laba yang ditahan semakin sedikit sehingga dapat mengakibatkan penghambatan bagi pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan yang labanya meningkat akan membagikan dividen dan bagi perusahaan yang labanya menurun akan memilih untuk tidak membagikan dividen. Hal ini dikarenakan laba tersebut ditahan oleh perusahaan dengan tujuan perkembangan perusahaan ataupun untuk tujuan lainnya, tetapi ada juga perusahaan yang labanya menurun dan tetap memilih untuk membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Tujuan dari perusahaan membagikan dividennya dalam kondisi labanya menurun adalah untuk mempertahankan dan meyakinkan investor terhadap perusahaan dan juga untuk menjaga reputasi, harga saham dan nilai perusahaan. Dividen yang dibagikan dapat berasal dari 100% laba bersih perusahaan ataupun laba ditahan pada tahun-tahun sebelumnya.

Perusahaan pada BEI yang labanya menurun namun tetap membagikan dividen bahkan meningkat yaitu PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2015. Sesuai hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), UNVR membayar dividen sebesar Rp 5,84 Triliun atau Rp 766 per saham dimana terjadi kenaikan sebesar Rp 14 per saham dibandingkan dengan tahun 2014 meskipun laba bersihnya menurun 1,92% menjadi Rp 5,85 triliun. UNVR hampir menetapkan seluruh labanya dijadikan sebagai dividen. Tindakan ini bertujuan agar pemegang saham tetap bertahan, percaya, yakin dan semangat terhadap UNVR dalam berinvestasi untuk masa yang akan datang (Bisnis.com, 2016). Begitu juga dengan PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) yang membagikan dividen sebesar Rp 2,58 miliar atau Rp 25 per saham untuk tahun 2016 dimana labanya juga mengalami penurunan sebesar 9% dimana dari Rp 319 Miliar (2015) menjadi Rp 290 Miliar (2016). GMTD menyatakan bahwa pembagian dividen merupakan komitmen untuk mempertahankan imbal hasil kepada para pemegang saham ataupun investor.

PT Indosat Tbk (ISAT) membayarkan dividen kepada shareholder sebesar Rp 34,52 per saham atau total Rp 187,5 Miliar. Laba bersih ISAT sepanjang tahun 2012 mengalami penurunan sebesar 61,3% sehingga menjadi Rp 375,1 Miliar. Akan tetapi, perusahaan-perusahaan tersebut dapat juga dipengaruhi oleh faktor lain namun belum dapat diketahui faktor apa yang memberikan pengaruh terhadap perusahaan yang labanya menurun tetapi membagikan lebih banyak dividennya ke para pemegang saham. Beberapa perusahaan besar yang terdaftar di BEI yang mengalami hal serupa, diantaranya PT Berlina Tbk (BRNA), PT Mustika Ratu Tbk (MRAT) dan PT Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI).

Perusahaan yang sedang mengalami penurunan laba tidak akan membagikan dividen yang besar karena harus menjaga kondisi keuangan perusahaan. Namun, berdasarkan fenomena yang di atas menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami penurunan laba justru membagikan lebih banyak dividen. Munculnya permasalahan ini, penulis akan melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI)."

STUDI PUSTAKA

Fahim et al. (2015) menyatakan bahwa rasio pembagian dividen menunjukkan berapa banyaknya keuntungan yang didistribusikan di antara para pemegang saham perusahaan. Sebenarnya, dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan. Semakin tinggi rasio pembagian dividen sebuah perusahaan, maka akan semakin menarik investor untuk menginvestasi terhadap saham perusahaan tersebut. Penelitian tentang dividend payout ratio telah banyak dilakukan di berbagai negara baik itu di Asia, Afrika, Amerika, maupun Eropa.

Al-kayed (2017) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen pada Bank Syariah dan Bank Swasta di Arab Saudi. Data yang digunakan merupakan dari 6 bank syariah dan 6 bank swasta yang terdaftar dalam bursa saham selama 4 periode yaitu tahun 2011-2014 dan menggunakan model regresi untuk pengujiannya. Variabel

independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitability, lagged dividend, growth, financial leverage dan liquidity. Penelitian yang dilakukan oleh Manneh dan Naser (2016) yang memiliki tujuan untuk menentukan hubungan antara atribut dan kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Abu Dhabi (ADX). Penelitian yang dilakukan dengan menggunakan metode analisis data panel dengan menggunakan laporan keuangan tahunan dari perusahaan yang terdaftar selama periode 2010 sampai dengan 2012. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, rasio hutang dan arus kas bebas terhadap variabel dependen yaitu dividend payout ratio.

Abdella et al. (2016) melakukan penelitian menggunakan variabel independen profitability, growth, free cash flow dan past dividend terhadap variabel dependen dividend payout ratio. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dari 12 bank komersial yang terdaftar di Bursa Efek Saudi Arabia pada periode 2011 sampai dengan 2015. Penelitian Hosain (2016) tentang faktor-faktor penentu kebijakan pembayaran dividen pada bank komersial yang terdaftar di Bangladesh menggunakan variabel leverage, firm size, liquidity, profitability, growth opportunities, firm risk, ownership structure dan previous dividends. Metode pooled ordinary least square dan dynamic panel regression model digunakan untuk mengolah sampel dari 10 bank komersial swasta yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange Limited di Bangladesh selama periode 11 tahun dari tahun 2005 sampai dengan 2015.

Mui dan Mustapha (2016) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan publik Malaysia. Data sekundernya didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar untuk jangka waktu 5 tahun. Variabel dependennya merupakan dividend payout ratio dan variabel independennya berupa liquidity, investment opportunities, firm size, leverage dan profitability. Józwiak (2016) melakukan penelitian analisis kebijakan dividen dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Polandia. Kebijakan dividen masih menjadi isu kontroversial di korporasi keuangan. Dalam penelitian ini, peneliti menerapkan analisis data panel untuk menyelidiki faktor penentu kebijakan dividen perusahaan Polandia. Tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan dampak dari faktor-faktor yang berbeda pada kebijakan dividen di pasar saham Polandia. Variabel dependen yang dipilih adalah dividend payout ratio sedangkan variabel independen adalah leverage, profitability, liquidity, firm size dan risk.

Yensu dan Adusei (2016) melakukan penelitian untuk keputusan kebijakan dividen di negara Afrika. Penelitian ini dilakukan di 13 negara Afrika menggunakan analisis data panel periode 1994 sampai dengan 2011 dengan tujuan untuk mengetahui keputusan pembagian dividen pada perusahaan yang ada di negara-negara maju Afrika. Variabel independen yang digunakan terdiri dari investment opportunities, profitability, firm size, financial leverage dan country specific factor. Jabbouri (2015) melakukan sebuah penelitian untuk mengidentifikasi faktor utama yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan Middle East dan North Africa (MENA) selama tahun 2004 sampai dengan 2013. Arus kas, ukuran perusahaan, rasio hutang, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan terhadap rasio pembagian dividen. Penelitian tersebut mengambil bukti dari pasar saham MENA dengan menggunakan metode analisis data panel.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Leverage merupakan struktur hutang suatu perusahaan. Penelitian Józwiak (2016) menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap dividend payout ratio. Perusahaan yang memiliki rasio leverage yang tinggi, cenderung memiliki biaya tetap yang tinggi sehingga mengakibatkan menurunnya kesempatan untuk pembagian dividen. Perusahaan juga lebih cenderung mempertahankan arus kas internal daripada mendistribusikan kas yang tersedia kepada para pemegang saham. Hasil penelitian INI sependapat dengan Al-kayed (2017), Jabbouri (2015), Yensu dan Adusei (2016), Manneh

dan Naser (2016) dan Fahim et al. (2015). Penelitian Hutagalung et al. (2013) juga menyatakan bahwa perusahaan yang berisiko tinggi cenderung akan mengurangi pembagian dividennya. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Leverage berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

Penelitian Ahmed dan Murtaza (2015) menyatakan bahwa sales growth berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan penjualan cenderung akan membagikan dividen yang lebih banyak karena pendapatannya meningkat. Perusahaan juga berusaha untuk membayarkan tingkat dividen yang tinggi untuk memikat investor baru dan membuktikan bahwa perusahaan dalam kondisi pantas untuk diinvestasi. Penelitian tersebut sependapat dengan Musiega et al. (2013). King'wara (2015) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memerlukan dana untuk peluang investasi atau ekspansi sehingga menyebabkan pembagian dividen pada perusahaan tersebut menjadi lebih rendah. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualannya tinggi juga cenderung akan membayarkan dividen yang lebih rendah karena perusahaan akan memerlukan dana untuk membiayai operasional perusahaan. Hal yang serupa juga dikemukakan oleh Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), Hutagalung et al. (2013), Demirgüneş (2015) dan Wasike dan Ambrose (2015). Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) juga menemukan bahwa sales growth berpengaruh signifikan negatif karena perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cepat memerlukan pendanaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 = Sales growth berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

Saeed et al. (2014) menyatakan bahwa cash flow memiliki pengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Hal ini dikarenakan arus kas dihitung sebagai kas bersih atau pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan atau operasi perusahaan sehingga apabila terjadi peningkatan pada arus kas, maka akan tersedianya dana untuk membayar dividen ke para pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Manneh dan Naser (2016). Wasike dan Ambrose (2015) menyatakan bahwa cash flow menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio dengan alasan cash flow memiliki peran yang penting dalam keputusan pembagian dividen karena menunjukkan posisi likuiditas sebuah perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 = Cash flow berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

Ibrahim dan Shuaibu (2016) menyatakan bahwa earnings per share mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio. Hal ini dinyatakan demikian karena apabila pendapatan perusahaan meningkat yang menyebabkan pendapatan per saham meningkat, maka pembagian dividen juga akan ikut meningkat. Peningkatan pembagian dividen dilakukan agar dapat meyakinkan investor di pasar saham dan menarik investor baru. Hal yang serupa dinyatakan oleh Saeed et al. (2014), Baah et al. (2014), Ahmed dan Murtaza (2015), Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013) dan juga peneliti King'wara (2015). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 = Earning per share berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Hutagalung et al. (2013) menyatakan bahwa liquidity berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio dikarenakan perusahaan yang mampu membayarkan kewajiban finansial jangka pendeknya cenderung memiliki ketersediaan kas dalam perusahaan sehingga mampu membagikan dividen bahkan meningkatkan pembagian dividen. Jadi, semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah perusahaan, semakin tinggi juga tingkat pembayaran dividen. Hal yang serupa dinyatakan oleh Józwiak (2016), Saeed et al. (2014), Mui dan Mustapha (2016), Baah et al. (2014), Musiega et al. (2013), Ahmed dan Murtaza (2015), Tabari dan Shirazi (2015) dan Fahim et al. (2015). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 = Liquidity berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

King'wara (2015), Baah et al. (2014) dan Saeed et al. (2014) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung lebih mempertahankan penghasilannya sebagai persiapan untuk perkembangan perusahaan tersebut sehingga pembagian dividen menjadi lebih rendah. Jóźwiak (2016) menemukan bahwa firm size berpengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio karena perusahaan yang besar memiliki akses yang jauh lebih mudah untuk ke pasar modal sehingga lebih memungkinkan untuk membayar dividen yang lebih banyak. Perusahaan yang besar biasanya akan membagikan dividen yang lebih tinggi dengan tujuan untuk mempertahankan investor dan juga menarik investor baru. Penelitian Yensu dan Adusei (2016) juga menyatakan perusahaan besar mendistribusi jumlah laba bersih yang lebih tinggi dibanding perusahaan kecil. Hasil Jabbouri (2015), Mui dan Mustapha (2016), Ahmed dan Murtaza (2015), Kajola et al. (2015), Tabari dan Shirazi (2015), Manneh dan Naser (2016), Riaz et al. (2016) dan Fahim et al. (2015), Musiega et al. (2013) serta Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6 = Firm size berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif (causal-comparative research), dan bersifat penelitian arsip (archival research). Penelitian ini dikatakan sebagai penelitian kausal komparatif karena penelitian ini meneliti hubungan sebab akibat antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian ini sebagai penelitian arsip karena data-data eksternal yang diteliti merupakan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Indriantoro & Supomo, 2013). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah dividend payout ratio dan variabel independen terdiri dari leverage, sales growth, cash flow, earnings per share, liquidity dan firm size. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menunjukkan apakah ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan antara leverage, sales growth, cash flow, earnings per share, liquidity, firm size terhadap dividend payout ratio.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pemilihan sampel dilakukan dengan metode non-probabilitas (non-probability sampling method) yaitu metode pemilihan dengan cara tidak acak sehingga setiap elemen populasi tidak memiliki kesempatan yang sama kepada seluruh populasi untuk dipilih (Indriantoro & Supomo, 2013). Cara pengambilan sampel menggunakan purposive sampling method dimana metode pengambilan sampel dengan berdasarkan pada beberapa pertimbangan (Indriantoro & Supomo, 2013). Kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mempublikasikan atau menerbitkan laporan keuangan selama 5 (lima) tahun berturut-turut.
2. Perusahaan yang telah membagikan dividen selama 5 (lima) tahun berturut-turut.
3. Laporan keuangan yang berakhir per tanggal 31 Desember setiap tahunnya.
4. Data yang dapat digunakan dalam penelitian, berupa *leverage*, *sales growth*, *cash flow*, *earnings per share*, *liquidity* dan *firm size*.
5. Laporan keuangan yang arus kasnya bernilai positif.

Variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari (Sugiyono, 2012). Pengukuran dari variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Rumus	Sumber
<i>Dividend payout ratio</i>	$\text{Dividend per share} / \text{Earning per share}$	Hutagalung <i>et al.</i> (2013)
<i>Leverage</i>	$\text{Total liabilities} / \text{Total asset}$	Yensu dan Adusei (2016)
<i>Sales growth</i>	$(\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}) / \text{Sales}_{t-1}$	Khan dan Ashaf (2014)
<i>Cash flow</i>	$\text{Log operating cash flow}$	Saeed <i>et al.</i> (2014)
<i>Earning per share</i>	$\text{Net income} / \text{Total outstanding common shares}$	Saeed <i>et al.</i> (2014)
<i>Liquidity</i>	$\text{Current assets} / \text{Current liabilities}$	Musiega <i>et al.</i> (2013)
<i>Firm size</i>	$\text{Log of total assets}$	Olowe dan Moyosore (2014)

Data yang dijadikan sebagai bahan untuk penelitian adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2016. Data penelitian diambil melalui media internet di <http://www.idx.co.id> yang merupakan website resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) atau melalui website resmi perusahaan yang diteliti. Metode analisis yang digunakan adalah regresi panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang diuji dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2012-2016 sejumlah 80 perusahaan. Hasil pengujian statistik deskriptif disajikan pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>Dividend payout ratio</i>	-0,40	1,58	0,41	0,28027
<i>Leverage</i>	0,04	0,88	0,42	0,18266
<i>Sales growth</i>	-1,00	2,99	0,09	0,27224
<i>Cash flow</i>	7,71	13,67	11,77	0,83197
<i>Earning per share</i>	-490,71	44.822,00	1.047,44	3.997,87592
<i>Liquidity</i>	0,39	9,72	2,26	1,61189
<i>Firm size</i>	11,11	15,02	12,79	0,78451

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Pengujian regresi panel dilakukan untuk dapat memilih model yang sesuai antara *pool least square* (PLS), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM) adalah menggunakan uji *chow* dan uji *Hausman*. Uji *chow* dilakukan untuk memilih antara model PLS atau FEM. Apabila angka signifikan kurang dari angka probabilitas α 0,05 maka FEM digunakan sebagai model regresi data panel. Hasil uji *chow* dapat dilihat pada Tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3 Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	3,036326	0,0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	226,919487	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Hasil uji *cross section fixed effect test* mempertimbangkan nilai probabilitas pada *cross section chi-square*. Model teknik regresi panel yang layak digunakan yaitu FEM untuk memprediksi variabel dependen karena nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05. Uji *hausman* digunakan untuk memilih antara model FEM atau REM. Model regresi data panel FEM digunakan apabila angka signifikan kurang dari angka probabilitas α 0,05. Hasil uji *chow* dapat dilihat pada Tabel 4 di bawah ini:

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Square Statistic	Prob.
Cross-section random	21,791256	0,0013

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari α 0,05 maka disimpulkan bahwa model yang tepat adalah FEM. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi model regresi sebesar 0,0000 yang ditunjukkan pada Tabel 5. Model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi variabel *dividend payout ratio*, lain kata *leverage*, *sales growth*, *cash flow*, *earnings per share*, *liquidity* dan *firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena angka signifikan kurang dari angka probabilitas α 0,05. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 5 di bawah ini:

Tabel 5 Hasil Uji F

Variabel Dependen	Sig.	Kesimpulan
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,000000	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Hasil uji f menunjukkan *leverage*, *sales growth*, *cash flow*, *earnings per share*, *liquidity* dan *firm size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Uji t yang digunakan untuk menyelidiki pengaruh setiap variabel independen secara parsial. Hasil uji t *fixed effect model* disimpulkan Tabel 6 di bawah ini:

Tabel 6 Hasil uji f

	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan	Hipotesis
C	1,044174	0,711043	0,4776		
LEV?	-0,220988	-0,972157	0,3317	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
SGR?	-0,174105	-3,538675	0,0005	Signifikan (-)	Terbukti
CF?	-0,088778	-2,018181	0,0444	Signifikan (-)	Tidak Terbukti
EPS?	0,000011	2,382965	0,0178	Signifikan (+)	Terbukti
LIQ?	-0,006363	-0,406707	0,6845	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
FS?	0,041027	0,365210	0,7152	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Berdasarkan hasil uji f pada Tabel 6, maka didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR_{it} = 1,04417 - 0,22098 LEV_{it} - 0,17410 SGR_{it} - 0,08877 CF_{it} - 0,00001 LIQ_{it} - 0,00636 LIQ_{it} + 0,04102 FS_{it} + e_{it}$$

Dimana:

DPR = *Dividend payout ratio*

LEV = *Leverage*

CF = *Cash flow*

EPS = *Earning per share*

LIQ = *Liquidity*

FS = *Firm size*

Hasil uji f menunjukkan variabel *sales growth*, dan *cash flow* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *earning per share* menunjukkan pengaruh positif. *Sales growth* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio* karena perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi, cenderung akan membayarkan dividen yang lebih rendah karena perusahaan akan

memerlukan dana yang lebih tinggi untuk membiayai biaya operasional. Perusahaan juga cenderung akan menggunakan dana dengan tujuan untuk membeli *stock* untuk *inventory* agar operasional penjualannya lancar yang sehingga dapat mengakibatkan penurunan pada tingkat pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia and Al-Khadhiri (2013), Wasike dan Ambrose (2015), Demirgüneş (2015) serta King'wara (2015).

Hasil pengujian bahwa *cash flow* yang berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* sama dengan hasil penelitian Khan dan Ashraf (2014). Hal ini dikarenakan perusahaan akan menahan laba untuk perkembangan atau peluang investasi perusahaan dalam proyek-proyek yang dapat membawakan keuntungan bagi perusahaan. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Jabbouri (2015). Hasil penelitian Saeed *et al.* (2014), Baah *et al.* (2014), Ahmed dan Murtaza (2015), Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), King'wara (2015) serta Ibrahim dan Shuaibu (2016) menunjukkan hasil serupa dengan hasil pengujian bahwa *earnings per share* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Informasi *earnings per share* sangat berguna karena dapat dijadikan sebagai dasar prospek perusahaan untuk kedepannya. Peningkatan *earnings per share* merupakan kabar gembira bagi *investor* karena semakin tinggi laba yang akan diperoleh *shareholder*. Ibrahim dan Shuaibu (2016) menyatakan bahwa apabila pendapatan perusahaan naik akan meningkatkan tingkat *dividend payout ratio* perusahaan.

Hasil uji f juga menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Nilai signifikansi variabel *leverage* sebesar 0,3317 ini lebih besar daripada 0,05 dan memastikan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen *dividend payout ratio* sehingga hipotesis tidak terpenuhi. Hasil penelitian ini sependapat dengan Khan dan Ahmad (2017), Ahmed dan Murtaza (2015), Aqel (2016) dan Mui dan Mustapha (2016) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara *leverage* dengan *dividend payout ratio*. Ahmed dan Murtaza (2015) menyatakan hal ini dikarenakan hutang perusahaan rendah yang mengakibatkan likuiditas perusahaan tinggi ataupun sebaliknya.

Nilai signifikansi variabel *liquidity* adalah 0,6845 dimana nilai ini lebih besar daripada 0,05 dan menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen *dividend payout ratio* sehingga hipotesis tidak terpenuhi. Hasil penelitian ini sependapat dengan Kajola *et al.* (2015) dan Aqel (2016) yang menyatakan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Tingkat likuiditas perusahaan yang dijadikan sampel memiliki tingkat rata-rata 2,27 yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan tersebut likuid sehingga tidak dapat memprediksi dalam *dividend payout ratio*.

Nilai signifikansi variabel *firm size* adalah 0,7152 dimana nilai ini lebih besar daripada 0,05 dan menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen *dividend payout ratio* sehingga tidak hipotesis terpenuhi. Hasil penelitian ini sependapat dengan King'wara (2015), Baah *et al.* (2014), Khan *et al.* (2016) dan Ehsan *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Faktor ukuran perusahaan yang diteliti oleh penulis menolak hasil hipotesis karena jumlah aset yang dimiliki perusahaan tidak dapat membuktikan bahwa perusahaan mempunyai kas yang cukup, penjualan yang tinggi dan tidak menjamin tingkat pembayaran dividen perusahaan.

Goodness of fit model digunakan untuk menyelidiki bobot variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil uji *Goodness of Fit Model* dapat dilihat pada Tabel 7 di bawah ini:

Tabel 7 Hasil Uji *Goodness of Fit Model*

Variabel Dependen	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,535896	0,407816

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Hasil pengujian ini menjelaskan kecocokan model yaitu pengaruh *leverage*, *sales growth*, *cash flow*, *earnings per share*, *liquidity* dan *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil uji *goodness of fit model* menunjukkan variabel dependen sebesar 40,7816% dapat dijelaskan oleh variabel independen sedangkan 59,2184% dijelaskan dengan faktor yang tidak diuji dalam studi ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan, hasil penelitian ini menunjukkan variabel *sales growth*, dan *cash flow* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *earning per share* menunjukkan pengaruh positif. Hasil penelitian juga menunjukkan variabel *leverage*, *liquidity*, dan *firm size* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdella, A. B., Manual, V., & Kannan, G. (2016). A Study on the Determinants of Dividend Policies of Commercial Banks in Saudi Arabia. *Imperial Journal of Interdisciplinary Research (IJIR)*, (9).
- Ahmed, S., & Murtaza, H. (2015). Critical Analysis of the Factors Affecting the Dividend Payout: Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 3(3), 204.
- Al-kayed, L. T. (2017). Dividend payout policy of Islamic vs. Conventional banks: case of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10.
- Alzomaia, T. S., & Al-khadhiri, A. (2013). Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*, 4(1), 181–192.
- Aqel, S. (2016). An Empirical Investigation of Corporate Dividend Payout Policy in an Emerging Market: Evidence from Palestine Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(6), 7–16.
- Baah, B. K., Tawiah, R., & Eric, O. F. (2014). Industry Sector Determinants of Dividend Policy and Its Effect on Share Price in Ghana. *International Journal of Economics, Business and Finance*, 2(5), 1–19.
- Demirgüneş, K. (2015). Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 418–426.
- Ehsan, S., Tabassum, N., Akram, Z., & Nasir, R. (2013). Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific*, 17(9), 1316–1326.
- Fahim, L., Khurshid, M. K., & Tahir, H. (2015). Determinants of Dividend Payout: Evidence from Financial Sector of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 17(January), 5–16.
- Hutagalung, S., Yahya, M. ., Kamarudin, F., & Osman, Z. (2013). The dividend payout policy - A study on Malaysian financial institutions. *Pertanika Journal of Social Science and Humanities*, 21(S), 127–148.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283–298.
- Jóźwiak, B., K. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(October 2014), 473–477.
- Kajola, S. O., Desu, A. A., & Agbanike, T. F. (2015). Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions of Nigerian Listed Firms. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, III(6), 539–557.

- Hosain, Z. (2016). Determinants of the Dividend Payout Policy : A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(5), 1–10.
- Ibrahim, I., & Shuaibu, H. (2016). Ownership Structure and Dividend Policy of Listed Deposit Money Banks in Nigeria: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 6(1), 1.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPF.
- Khan, F. A., & Ahmad, N. (2017). Determinants of Dividend Payout: An Empirical Study of Pharmaceutical Companies of Pakistan Stock Exchange (PSX). *Journal of Financial Studies & Research*, 2017.
- Khan, M. N., Naeem, M. U., Salman, M., & Rizwan, M. (2016). Factors Affecting the Firm Dividend Policy: An Empirical Evidence from Textile Sector of Pakistan. *International Journal of Advanced Scientific Research and Management*, 1(5).
- Khan, W., & Ashraf, N. (2014). In Pakistani Service Industry : Dividend Payout Ratio as Function of some Factors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 390–396.
- King'wara, R. (2015). Determinants of Dividend Payout Ratios in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(2), 136–145.
- Manneh, M. A., & Naser, K. (2015). Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Economics and Finance*, 7(7), 229–240.
- Mui, Y. T., & Mustapha, M. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6, 48–54.
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Douglas, M., Christopher, M. O., & Robert, E. (2013). Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 2(10), 253–266.
- Olowe, R. A., & Moyosore, S. L. (2014). Determinants of Dividend Payout in the Nigerian Banking Industry. *Proceedings of 9th Annual London Business Research Conference*, (August), 1–23.
- Riaz, S., Liu, Y., & Ahmad, M. I. (2016). Dividend Policy and Corporate Governance Perspective. *Accounting and Finance Research*, 5(3 B CONT. 1), 220–223.
- Saeed, R., Riaz, A., Lodhi, R. N., Munir, H. M., & Iqbal, A. (2014). Determinants of Dividend Payouts in Financial Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 4(2), 33–42.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tabari, N. A. Y., & Shirazi, S. (2015). Examining the Determinants of Dividend Policy in Listed Companies in Tehtan Stock Exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5, 2375–2382.
- Wasike, T. W., & Ambrose, D. J. (2015). Determinants of Dividend Policy in Kenya. *International Journal of Arts and Entrepreneurship*, 4(May), 71–80.
- Yensu, J., & Adusei, C. (2016). Dividend Policy Decision across African Countries. *International Journal of Economics and Finance*, 8(6), 63.