

Determinan *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Dwi Astarani Aslindar¹, Utami Puji Lestari²

¹Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Selamat Sri Kendal

²Fakultas Ekonomika dan Bisnis Institut Teknologi dan Bisnis Semarang

dwiastarani@gmail.com¹, utamipujilestarizufar@gmail.com²

Abstrak Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji determinan *dividend payout ratio* yang terdiri atas *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *asset growth* dan *current ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019. Sebanyak 11 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian secara partial menunjukkan bahwa *return on asset* dan *return on equity* masing-masing tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity ratio*, *asset growth* dan *current ratio* masing-masing berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *asset growth* dan *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Kata Kunci : *Dividend Payout Ratio, Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Asset Growth, Current Ratio*

1. Pendahuluan

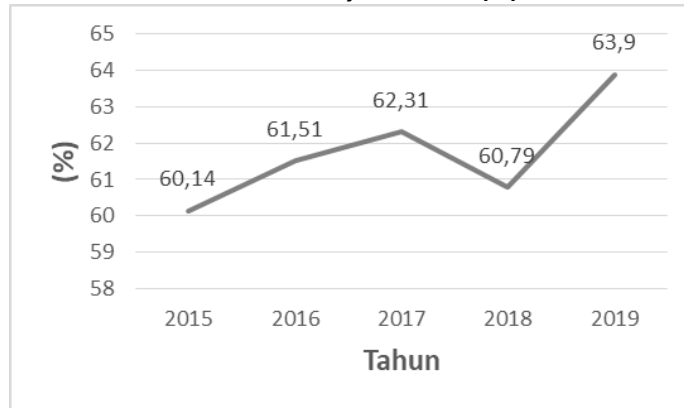
Pasar modal merupakan sarana yang sangat penting bagi para investor dalam melakukan investasi. Para investor akan melihat perusahaan-perusahaan yang memiliki potensial baik dalam memenuhi tujuannya. Tujuan investor dalam berinvestasi yaitu untuk memperoleh pendapatan atau pengembalian (*return*) atas sejumlah dana yang telah ditanamkan dalam perusahaan salah satunya adalah dividen.

Kebijakan dividen yang tepat perlu dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan dividen dapat terlihat dari rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). *Dividend payout ratio* adalah rasio berupa persentase laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Semakin besar pendapatan dalam bentuk laba ditahan yang disimpan oleh perusahaan maka akan berdampak semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya, semakin besar perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* maka akan berdampak pertumbuhan perusahaan terhambat karena semakin kecil dana yang akan ditanamkan dalam perusahaan (Darmaji dan Fakhruddin, 2011 : 78)

Seringkali perusahaan kesulitan dalam membuat keputusan terkait kebijakan dividen. Kebijakan dividen harus dibuat secara optimal dalam menyeimbangkan kepentingan pemegang saham atas dividen dan kepentingan perusahaan atas laba ditahannya. Kesulitan membuat keputusan kebijakan dividen juga terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki kontribusi besar bagi perekonomian Indonesia karena menjadi obyek investor dalam menanamkan modalnya, sehingga kebijakan dividen yang dibuat sangat penting bagi para

pemegang saham. Dari berbagai sektor usaha manufaktur yang ada di Indonesia, sub sektor industri barang dan konsumsi menjadi salah satu sektor usaha yang mengalami fluktuasi yang sangat signifikan dalam pembayaran dividennya yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Berikut ini merupakan data *dividend payout ratio* perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi tahun 2015-2019:

Gambar 1. Grafik *Dividend Payout Ratio* (%) tahun 2015-2019



www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan gambar grafik di atas menunjukkan bahwa pembagian dividen oleh perusahaan manufaktur sub sektor industri barang dan konsumsi mengalami fluktuasi. Tahun 2015 pembagian dividen menunjukkan rata-rata sebesar 60,14%, naik berturut-turut tahun 2016 sebesar 61,51% dan tahun 2017 sebesar 62,31%. Namun di tahun 2018 mengalami penurunan cukup signifikan sebesar 60,79%. Tahun 2019 pembagian dividen meningkat tajam dari tahun 2018 yaitu sebesar 63,9%.

Fenomena fluktuatifnya pembayaran dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen salah satunya kinerja keuangan yang terlihat dari rasio dalam laporan keuangan antara lain profitabilitas, solvabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan likuiditas.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA dan ROE merupakan rasio profitabilitas yang dihasilkan dari pengelolaan aset dan ekuitas yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga menghasilkan laba operasional. Semakin tinggi *return on asset* dan *return on equity* suatu perusahaan maka semakin tinggi juga *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada investor. Beberapa penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen telah dilakukan dengan hasil yang berbeda. Penelitian Hayati dan Norbaiti (2016), Wahyuni dan Hafiz (2018) dan Purnasari et al (2020) menunjukkan hasil bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan Putri dan Widodo (2016) menunjukkan hasil *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas dengan menggunakan rasio *return on equity* juga telah dilakukan untuk melihat pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Hayati dan Norbaiti (2016), Indrawan et al (2017), dan Ratnasari dan Purnawati (2019) menunjukkan hasil bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan

penelitian Purnasari et al (2019) menunjukan *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Solvabilitas atau *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan apabila perusahaan dilikuidasi. Solvabilitas dapat diukur menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER). *Debt To Equity Ratio* merupakan rasio besarnya penggunaan utang dalam struktur modal untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi utang yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar kewajiban perusahaan, sehingga akan menyebabkan semakin kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan, karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Sehingga semakin tinggi *debt to equity ratio* suatu perusahaan maka semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada investor. Beberapa penelitian tentang hubungan solvabilitas dengan kebijakan dividen juga telah dilakukan dengan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Hayati dan Norbaiti (2016), Indrawan et al (2017), Wahyuni dan Hafiz (2018), Purnasari et al (2020) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan penelitian Putri dan Widodo (2016) dan Purnasari et al (2019), menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yaitu tingkat penjualan perusahaan yang meningkat atas dukungan aset yang dimiliki perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur menggunakan *Asset Growth* (AG). Semakin tinggi *asset growth* maka pertumbuhan perusahaan akan semakin meningkat sehingga semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada investor. Penelitian hubungan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen telah dilakukan antara lain oleh Hayati dan Norbaiti (2016), Indrawan et al (2017), Ratnasari dan Purnawati (2019), menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Namun berbeda dengan penelitian Putri dan Widodo (2016) dan Purnasari et al (2020), menunjukkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio* (CR). Semakin tinggi likuiditas (*Current Ratio*) perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan melunasi hutangnya sehingga akan semakin besar *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada investor. Beberapa penelitian hubungan likuiditas dengan kebijakan dividen telah dilakukan dengan hasil berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Indrawan et al (2017), dan Ratnasari dan Purnawati (2019) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil sebaliknya yaitu *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada penelitian Hayati dan Norbaiti (2016) dan Purnasari et al (2020). Namun *current ratio* menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* yaitu oleh penelitian Isabella dan Susanti (2017), Wahyuni dan Hafiz (2018).

Beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* yang telah dilakukan sebelumnya oleh peneliti menunjukkan perbedaan hasil. Terdapatnya hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu, menarik untuk dilakukan pengkajian ulang untuk memperjelas temuan selanjutnya. Hal ini mendorong untuk dilakukan penelitian kembali pengaruh *return on asset*, *debt to equity*

ratio, return on equity, asset growth dan *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menambahkan variabel dengan memfokuskan pada faktor internal yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang terdiri atas *return on asset, debt to equity ratio, return on equity, asset growth* dan *current ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Dividend Payout Ratio

Hery (2016 : 145) memberikan pengertian *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden tunai per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100 \%$$

2.2. Return on Asset

Hery (2016 : 144) memberikan pengertian *Return on Asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rumus untuk menghitung *Return On Asset* (ROA) yaitu sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100 \%$$

2.3. Debt to Equity Ratio

Hery (2016 : 143) memberikan pengertian *Debt To Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Dengan kata lain, rasio ini mengukur sejauh mana modal yang dimiliki dapat menutupi hutang-hutang pada pihak lain dan juga mengukur sejauh mana perusahaan dapat beroperasi yang dibiayai dari hutang. Rumus untuk menghitung *Debt To Equity Ratio* (DER) yaitu sebagai berikut :

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

2.4. Return on Equity

Hery (2016 : 144) memberikan pengertian *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lin, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rumus untuk menghitung *Return On Equity* (ROE) yaitu sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100 \%$$

2.5. Asset Growth

Weston dan Bringham (2004) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan pertumbuhan aset atau *Asset Growth (AG)*. Pertumbuhan aset merupakan pertumbuhan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Rumus untuk menghitung *Asset Growth (AG)* yaitu sebagai berikut :

$$AG = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t-1)}}{\text{Total Aset (t-1)}} \times 100 \%$$

2.6. Current Ratio

Hery (2016 : 142) memberikan pengertian *Current Ratio (CR)* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (hutang lancar) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Rumus untuk menghitung *Current Ratio (CR)* yaitu sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Hutang Lancar}} \times 100 \%$$

2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio

Dalam aktivitas operasional perusahaan mengharapkan diperolehnya laba. Dengan laba yang diperoleh perusahaan dapat melangsungkan kegiatan operasionalnya, sehingga akan berdampak tingginya pendapatan yang diperoleh perusahaan melalui pemanfaatan aset perusahaan yang terlihat dari Return on Asset (ROA). Return on Asset mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar return on asset memperlihatkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Dengan demikian disusun hipotesis sebagai berikut :

H1 : Return on Asset berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

2.7.2. Pengaruh Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio

Debt To Equity Ratio (DER) mengukur sejauh mana modal yang dimiliki dapat menutupi hutang-hutang pada pihak lain. Semakin besar hutang yang harus dilunasi oleh perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang harus disediakan perusahaan untuk membayar hutangnya maupun beban bunganya. Hal ini berdampak pada menurunnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H2 : Debt To Equity Ratio berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

2.7.3. Pengaruh Return on Equity Terhadap Dividend Payout Ratio

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Besarnya laba akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi return on equity yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi dividend payout ratio yang dibagikan perusahaan karena laba yang dihasilkan perusahaan tinggi akan mengakibatkan banyaknya aliran kas perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H3 : Return on Equity berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

2.7.4. Pengaruh Asset Growth Terhadap Dividend Payout Ratio

Pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dengan pertumbuhan aset atau *Asset Growth*. *Asset Growth (AG)* mengukur perubahan aset yang dialami perusahaan baik peningkatan maupun penurunan selama satu periode. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang diperlukan oleh perusahaan pada waktu mendatang sehingga perusahaan akan lebih memilih menahan laba daripada membagikannya

dalam bentuk dividen. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan berdampak pada rendahnya rasio dividen. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H4 : Asset Growth berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

2.7.5. Pengaruh Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio

Current Ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek untuk memenuhi liabilitasnya dengan sumber daya jangka pendek yang dimiliki. Nilai current ratio yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan aktiva lancar dan kemampuan likuidasi hutang jangka pendek sehingga laba yang diperoleh perusahaan dapat dimanfaatkan untuk pembagian dividen. Tingginya tingkat likuidasi perusahaan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan melunasi hutangnya sehingga berakibat semakin besar dividen yang dibagikan. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut : H5 : Current Ratio berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

2.7.6. Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Asset Growth dan Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio

Dalam suatu manajemen perusahaan, keputusan terkait pembagian dividen sangat penting bagi pemegang saham. Pemegang saham akan percaya untuk menanamkan dananya dengan melihat kinerja keuangan perusahaan yaitu antara lain return on asset, debt to equity ratio, return on equity, asset growth dan current ratio. Dengan kinerja keuangan yang baik akan berdampak pada tingginya pembagian dividen yang dinilai dari dividend payout ratio. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H6 : Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Asset Growth dan Current Ratio berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Dokumentasi digunakan sebagai teknik pengumpulan data berupa laporan keuangan yang telah diperoleh. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019 sebagai populasi. Dari populasi yang ada dipilih sejumlah sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sebanyak 11 perusahaan dipilih sebagai

sampel penelitian dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015- 2019, perusahaan memperoleh laba berturut-turut pada tahun 2015-2019, perusahaan yang membagikan dividen secara berturut turut pada tahun 2015-2019 dan perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2015-2019.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa analisis regresi berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Persamaan fungsi regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

Y : *Dividend Payout Ratio* (DPR)
X1 : *Return On Asset* (ROA)
X2 : *Debt To Equity Ratio* (DER)
X3 : *Return On Equity* (ROE)
X4 : *Asset Growth* (AG)
X5 : *Current Ratio* (CR)
 α : Konstanta
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$: Koefisien regresi e
: Error

4. Analisis dan Pembahasan

4.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

4.1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2010 : 160). Berdasarkan data yang diperoleh dari 11 sampel penelitian maka diperoleh data sebanyak 55 data (11 x 5 tahun). Dalam penelitian ini dilakukan pengujian outlier untuk memastikan data yang diolah tidak mengandung data ekstrim yang akan menyebabkan bias pada hasil penelitian. Melalui pengujian outlier, terdapat 18 data ekstrim yang dikeluarkan. Sebanyak 37 data penelitian dilakukan uji normalitas kembali dengan hasil uji normalitas model regresi sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardi zed Residual
N		37
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	13,39130030
Most Extreme Differences	Absolute	,084
	Positive	,059
	Negative	-,084
Test Statistic		,084
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber : Data yang diolah, tahun 2021

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Uji Kolmogorov-smirnov dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Kriteria suatu data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05. Berdasarkan tabel 1 , nilai signifikansi hasil uji normalitas sebesar $0,200 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan data berdistribusi normal.

4.1.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, terdapat korelasi antar variabel bebasnya (Ghozali, 2010 : 105). Berikut hasil uji multikolinearitas model regresi.

Tabel 2 . Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	62,733	9,019		6,956	,000		
ROA	,797	1,553	,158	,513	,611	,120	8,317
CR	-,102	,034	-,506	-2,997	,005	,398	2,513
DER	-,235	,090	-,326	-2,620	,013	,734	1,363
ROE	,734	,676	,324	1,086	,286	,128	7,822
GROW	-1,110	,453	-,307	-2,447	,020	,719	1,391

Sumber : Data yang diolah, tahun 2021

Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Data dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa variabel bebasnya memiliki nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

4.1.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, terdapat korelasi antara kesalahan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2010 : 110). Berikut hasil uji autokorelasi model regresi.

Tabel 3 . Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,813 ^a	,661	,604	13,28461	2,202

Sumber : Data yang diolah, tahun 2021

Penelitian ini menggunakan analisis uji autokorelasi dengan *Durbin Watson (DW Test)*. Data tidak mengalami autokorelasi apabila nilai $du < dw < 4-du$. Berdasarkan tabel 3 diketahui nilai dw sebesar 2,202, nilai du sebesar 1,7950 dan nilai $4-du$ sebesar 2,205.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan $1,7950 < 2,202 < 2,205$ yang berarti nilai $du < dw < 4-du$. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

4.1.4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2010 : 139). Berikut hasil uji heterokedastisitas model regresi.

Tabel 4 . Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	9,737	5,022		1,939	,062
ROA	-,578	,865	-,325	-,668	,509
CR	,018	,019	,258	,967	,341
DER	-,055	,050	-,216	-1,100	,280
ROE	,306	,376	,383	,812	,423
GROW	-,416	,253	-,327	-1,645	,110

Sumber : Data yang diolah, tahun 2021

Penelitian ini menggunakan uji heterokedastisitas yaitu uji *glejser* dengan taraf signifikansi 0,05. Jika variabel bebas menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$ dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas. Berdasarkan tabel 4 menunjukkan variabel bebas memiliki nilai signifikansi $> 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

4.1.5. Uji Model

Uji model perlu dilakukan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini menggunakan uji koefisien determinasi untuk menguji model. Berikut hasil uji koefisien determinasi model regresi.

Tabel 5 . Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,805 ^a	,648	,591	14,43089

Sumber : Data yang diolah, tahun 2021

Berdasarkan tabel 5 nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,591. Hasil uji koefisien determinasi dapat diartikan bahwa 59,1% variasi *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh variasi variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *asset growth* dan *current ratio*. Sedangkan sisanya sebesar 40,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dikategorikan dalam model.

4.2. Hasil Uji Hipotesis

4.2.1. Analisis Regresi

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan uji t dan uji F. Uji t digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis dinyatakan diterima apabila nilai sig t < 0,05 atau 5% maka. Sedangkan hipotesis ditolak apabila nilai sig t > 0,05 atau 5%. Berikut hasil uji hipotesis untuk menguji model regresi liner berganda

Tabel 6 . Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	62,733	9,019		6,956	,000
ROA	,797	1,553	,158	,513	,611
CR	-,102	,034	-,506	-2,997	,005
DER	-,235	,090	-,326	-2,620	,013
ROE	,734	,676	,324	1,086	,286
GROW	-1,110	,453	-,307	-2,447	,020

Sumber : Data yang diolah, tahun 2021

Berikut persamaam fungsi regresi linear berganda berdasarkan hasil uji t pada penelitian adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 62,733 + 0,797\text{ROA} - 0,235\text{DER} + 0,734\text{ROE} - 1,110 \text{ AG} - 0,102\text{CR} + e$$

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa variabel *return on asset* menunjukkan nilai sig 0,611 > 0,05 yang berarti *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada variabel *return on equity* dengan hasil nilai sig 0,286 > 0,05 yang berarti *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil lain ditunjukkan pada variabel *debt to equity ratio*, *asset growth* dan *current ratio*. Variabel *debt to equity ratio* menunjukkan nilai sig 0,013 < 0,05 yang berarti *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai t -2,620 yang menunjukkan pengaruh negatif. Variabel *asset growth* memperlihatkan hasil nilai sig 0,020 < 0,05 yang berarti *asset growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai t -2,447 yang menunjukkan pengaruh negatif. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada variabel *current ratio* dengan hasil nilai sig 0,005 < 0,05 yang berarti *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai t -2,997 yang menunjukkan pengaruh negatif.

Selain menggunakan uji t, penelitian ini juga menggunakan uji F. Uji F digunakan untuk menguji hipotesis apakah variabel bebas secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Hipotesis dinyatakan diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi < 0,05. Sedangkan hipotesis ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikansi > 0,05. Berikut hasil uji hipotesis untuk menguji secara simultan

Tabel 7 . Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	11891,167	5	2378,233	11,420	,000 ^b
Residual	6455,769	31	208,251		
Total	18346,936	36			

Sumber : Data yang diolah, tahun 2021

Berdasarkan tabel 7 yang menguji pengaruh secara simultan variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *asset growth* dan *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan hasil Fhitung sebesar 11,420. Nilai F tabel menggunakan rumus $n-k-1$ atau $37-5-1$ diketahui sebesar 2,52. Hal ini menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $11,420 > 2,52$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *asset growth* dan *current ratio* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio*.

4.3. Pembahasan

Hipotesis kesatu dalam penelitian ini adalah *return on asset* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 6 pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan nilai sig 0,611 $> 0,05$ yang berarti hipotesis kesatu **ditolak** yaitu *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putri dan Widodo (2016) sehingga *return on asset* tidak dapat digunakan untuk mengukur *dividend payout ratio*. Kondisi ini mungkin disebabkan karena perusahaan menggunakan laba yang diperoleh untuk melakukan investasi dalam bentuk aset tetap, sehingga laba yang harusnya dapat digunakan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham menjadi berkurang.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 6 pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan nilai sig 0,013 $< 0,05$ dengan nilai t -2,620 yang menunjukkan pengaruh negatif. Hal ini berarti hipotesis kedua **diterima** yaitu *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hayati dan Norbaiti (2016), Indrawan et al (2017), Wahyuni dan Hafiz (2018), Purnasari et al (2020). *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dimungkinkan karena semakin besar hutang yang dimanfaatkan untuk struktur modal perusahaan, maka perusahaan juga akan semakin besar pula untuk melunasi kewajiban hutang maupun beban bunganya. Maka laba yang diperoleh perusahaan akan lebih diprioritaskan untuk membayar hutangnya terlebih dahulu, sehingga akan berdampak pada menurunnya jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini menunjukkan perusahaan akan melakukan pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan sesuai dengan *pecking order theory*.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah *return on equity* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 6 pengaruh *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan nilai sig 0,286 $> 0,05$ yang berarti hipotesis ketiga **ditolak** yaitu *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pamungkas et al (2017)

yaitu bahwa semakin tinggi *return on equity* tidak berpengaruh terhadap besarnya *dividend payout ratio*. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan lebih mementingkan untuk melakukan ekspansi dalam perusahaan dengan cara menahan laba yang diperoleh perusahaan untuk memperkuat modal dan mengalokasikan untuk membayar hutang. Sehingga perusahaan akan membagikan dividen ketika ada dana tersisa setelah semua biaya operasional dan ekspansi perusahaan telah tercukupi.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah *asset growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 6 pengaruh *asset growth* terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan nilai sig $0,020 < 0,05$ dengan nilai $t -2,997$ yang menunjukkan pengaruh negatif. Hal ini berarti hipotesis keempat **diterima** yaitu *asset growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hayati dan Norbaiti (2016), Indrawan et al (2017), Ratnasari dan Purnawati (2019). Hal ini mungkin dikarenakan semakin tinggi *asset growth* maka perusahaan akan mengalokasikan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dengan menahan banyak aset. Banyaknya aset yang ditahan digunakan perusahaan sebagian besar untuk membiayai ekspansi daripada mengeluarkan dalam bentuk dividen sehingga besarnya *dividend payout ratio* akan berkurang. Perusahaan akan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai ekspansi yang telah direncanakan sesuai dengan teori residual dividen.

Hipotesis kelima *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 6 pengaruh *asset growth* terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan nilai sig $0,005 < 0,05$ dengan nilai $t -2,997$ yang menunjukkan pengaruh negative. Hal ini berarti hipotesis kelima **diterima** yaitu *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hayati dan Norbaiti (2016) dan Purnasari et al (2020). *Current ratio* menunjukkan nilai yang tinggi berarti perusahaan tidak menggunakan aset yang dimiliki secara efisien dengan maksimal, sehingga peningkatan aset tidak berdampak terhadap naiknya tingkat pembagian dividen, tetapi justru mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan penggunaan ekuitas untuk membiayai operasional perusahaan sehingga ketika terdapat kelebihan likuiditas, maka perusahaan akan mengurangi proporsi hutangnya.

Hipotesis keenam *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *asset growth* dan *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $11,420 > 2,52$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. yang berarti hipotesis keenam **diterima** yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *asset growth* dan *current ratio* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indrawan et al (2017) Wahyuni dan Hafiz (2018). Hasil penelitian konsisten dengan *pecking order theory* bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) perusahaan dipengaruhi oleh keputusan-keputusan perusahaan terkait lebih memilih pendanaan dari sumber internal, menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi, serta kebijakan dividen, fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi berdampak pada aliran kas internal dan apabila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman.

5. Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pemaparan atas pembahasan tentang Determinan *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015 – 2019 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa secara partial *return on asset* dan *return on equity* masing-masing tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan *debt to equity ratio*, *asset growth* dan *current ratio* masing-masing berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Namun secara simultan *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *asset growth* dan *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

5.2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan yang pertama yaitu data sekunder yang digunakan hanya terdiri atas laporan keuangan tahun 2015- 2019, sehingga setelah tahun tersebut terdapat kemungkinan perubahan hasil analisis yang berbeda dengan tahun pengamatan. Keterbatasan yang kedua yaitu perusahaan yang dijadikan populasi dan sampel penelitian hanya perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang jumlahnya terbatas, sehingga penelitian ini akan jauh lebih mendukung jika populasi dan sampel penelitian diperbanyak dengan memperluas sektor perusahaan. Sehingga hasilnya akan lebih mewakili penelitian. Keterbatasan yang ketiga yaitu variabel yang diteliti terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* yaitu hanya terdiri atas *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *asset growth* dan *current ratio*. Sementara *dividend payout ratio* masih dapat dipengaruhi oleh variabel lain di luar pengamatan.

5.3. Saran

Bagi peneliti berikutnya, dapat menambah maupun menggunakan variabel yang berbeda sebagai bentuk pengembangan penelitian sehingga memperoleh hasil yang lebih kompleks terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Selain itu penggunaan subyek yang berbeda sebagai sampel penelitian akan memungkinkan hasil yang berbeda sehingga akan mmemperkaya hasil penelitian terkait *dividend payout ratio*.

Daftar Pustaka

- Darmadji, T. & Fakhrudin, H.M. 2011. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : salemba Empat
- Ghozali, I. (2010). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Hayati N. & Norbaiti 2016. Pengaruh *Cash Position*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Asset Growth* Terhadap *Divident Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri. *Jurnal Spread* Vol 6 No 1 April, hal 31-42
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Grasindo
- idx.co.id. *Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Diakses pada 5 November 2020
- Indrawan, A., Suyanto, Mulyadi, J. 2017. *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio*, *Asset Growth*, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap *Dividen Payout Ratio*. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi* Vol 6 Edisi 11 Oktober, ISSN 20886969
- Isabella & Susanti, A. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Divident Payout ratio* Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol 19 No 2 Desember hal 285-299, ISSN 1410 – 9875
- Pamungkas N. Rusherlistyani, & Janah I. 2017. Pengaruh *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan* Vol 1 No 1 Maret hak 34-41
- Purnasari, N., Lorenza, C. & Cindy et al 2019. Pengaruh DER, IOS, ROE, dan FCF Terhadap DPR Pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Humaniora* Vol 3 No 2 Oktober hal 85-99, ISSN 2548-9585
- Purnasari, N., Sitanggang, U.P.B. & Lestari W. Et al 2020. Pengaruh *Current Ratio*, *Debt To*

Equity Ratio, Return On Asset, Total Asset Turnover dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. Jurnal Ilmiah MEA Vol 4 No 3 hal 1174-1188, ISSN 2621-5306

Putri, F.V. & Widodo, A. 2016. Pengaruh ROA, DER, dan AG Terhadap DPR Perusahaan Pertambangan BEI 2010- 2014. *Ecodemica*. Vol IV No 1 April hal 56-62, ISSN 2355-0295

Ratnasari, P.S.P. & Purnawati, N.K. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen* Vol 8 No 10 hal 6179-6198, ISSN 2302-8912

Wahyuni, S.F. & Hafiz, M. S. 2018. Pengaruh CR, DER dan ROA Terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah* Vol 1 No 2 Juni hal 25 - 42 , ISSN 2599-3410

Weston, F. J. & Brigham, E.F. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga