**ANALISIS CASH RATIO, TIME INTEREST EARNED
DAN RETURN ON ASSET DAN PENGARUHNYA TERHADAP
KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Gema Ade Putra ¹⁾, Lidya Martha ²⁾

^{1,2)} Prodi Manajemen, STIE"KBP"

Email: gemmaadeputra@gmail.com

Email Pembimbing: lidyam83@gmail.com

ABSTRACT

The aims of this study is to analyze the influence of cash ratio and return on asset toward the dividend policy. This study is focused on manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange from 2011-2015. The method of data collection is purposive sampling. There are 35 datas in this observation during five years. This study used secondary data from Indonesia Stock Exchange (IDX) with panel regression as statistical tool. This study shows that cash ratio has positive significant effect to dividend policy, and ROA a negatif and don't significant effect to dividend policy.

Keywords : dividend policy, cash ratio, return on asset

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio kas dan return on asset terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. Metode pengumpulan data adalah purposive sampling. Ada 35 data dalam pengamatan ini selama lima tahun. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan regresi panel sebagai alat statistik. Studi ini menunjukkan bahwa rasio kas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ROA negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: kebijakan dividen, rasio kas, return on asset

PENDAHULUAN

Perusahaan baik secara keseluruhan, skala kecil, menengah maupun skala besar sesungguhnya memiliki tujuan primer yang sama yaitu untuk menghasilkan laba, meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan, serta menyediakan produk spesifik untuk menjawab kebutuhan tertentu masyarakat salah satu tujuan utama perusahaan selain menghasilkan laba adalah meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Keputusan membagikan dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi perusahaan. Manajemen mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividen atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali. Ini disebabkan keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, semakin besar dividen tunai yang dibayarkan maka semakin besar jumlah pembiayaan yang harus

didapatkan dari eksternal melalui pinjaman atau penjualan saham. Jumlah dividen yang dibagikan tergantung kepada kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

Menurut Subramanyam (2005:10) kebijakan dividen terkait dengan analisis penilaian perusahaan yang mengestimasi nilai intrinsik perusahaan. Penilaian ini dipengaruhi oleh nilai pasar saham yang diperjual belikan, jumlah saham beredar, laba tahunan perusahaan, serta pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Ada berbagai teori mengenai kebijakan dividen ini, baik dari sudut pandang investor dan perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan jika terjadi peningkatan *cash ratio* maka rasio dividen pun akan meningkat artinya jika perusahaan memiliki rasio kas yang besar maka perusahaan akan mampu menjamin hutangnya dengan kas yang ada, berarti kas yang masih tersedia dapat digunakan untuk membayar dividen pada pemegang saham akan tetapi dengan memperhatikan jumlah minimal kas yang harus tersedia di perusahaan pada akhir periode.

Menurut Kasmir (2007:115) rasio ini membandingkan laba bersih sesudah pajak dengan total aset sehingga penggunaan aset perusahaan dapat dilihat keefisienannya, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka tujuan perusahaan untuk mensejahterakan pemegang sahamnya mudah untuk dicapai. Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan jika nilai ROA mengalami peningkatan berarti semakin mampu perusahaan mengelola investasinya yang akan

berdampak kepada peningkatan *return*.

Menurut Brigham (2001:65) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kendala atas pembagian dividen yang terdiri dari ketersediaan kas, perjanjian hutang, dan fluktuasi laba. Ketersediaan kas dapat diukur dengan *cash ratio* agar nantinya dapat melihat bagaimana kemampuan kas dalam menjamin hutang jangka pendek sehingga sisanya bisa digunakan untuk membayar dividen, perjanjian hutang yang diukur dengan *time interest earned* yang dapat melihat bagaimana tingkat keamanan risiko kredit perusahaan serta kesehatan perusahaan nantinya, apakah akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak sehingga dividen dapat dibagikan dengan aman dan fluktuasi laba yang diukur dengan ROA berguna untuk melihat apakah perusahaan mampu menghasilkan laba melalui aset untuk nantinya dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian sebelumnya mendukung teori yang ada seperti penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra (2014:70) bahwa ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR dan juga penelitian oleh Sandy (2013:75) yang juga menyatakan ROA secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen kas. Namun, penelitian Deitiana (2009:63) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR.

Berdasarkan masalah yang dipaparkan diatas serta hasil penelitian sebelumnya yang belum menunjukkan hasil yang konsisten maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Pengaruh *Cash ratio*, dan *Return On Asset* terhadap Kebijakan**

Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

Adapun masalah yang dapat dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015?
2. Bagaimana pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015?

Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015
 2. Pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015
1. Untuk menguji pengaruh perputaran persediaan terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Rudianto (2009:308) adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya di dalam perusahaan. Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain *capital gain* dan tidak semua laba dibagikan kepada pemegang saham karena sebagian digunakan untuk investasi

dan pengembangan perusahaan. Menurut Hery (2011:114) “Perusahaan yang memiliki tingkat akumulasi laba bersih yang cukup baik dari satu periode ke periode lainnya biasanya memiliki potensi untuk membagikan sebagian dari laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk dividen”.

Pengertian Cash Ratio

Kas dan setara kas menurut Murhadi (2013:16) adalah posisi kas yang dimiliki perusahaan baik dalam bentuk uang tunai maupun uang yang berada dalam rekening untuk transaksi harian perusahaan dan perlu dihitung rasio kecukupannya. Rasio kecukupan arus kas merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi yang cukup untuk menutupi pengeluaran modal, investasi, persediaan dan dividen tunai (Subramanyam, 2010:111).

Pengertian *cash ratio* menurut Hanafi (2007:206) adalah rasio yang digunakan untuk melengkapi rasio likuiditas lainnya dimana rasio ini menggunakan aliran kas dari operasi yang dilaporkan dalam laporan arus kas. Kelebihan kas yang diperoleh dari operasi setelah semua kebutuhan modal kerja dan pembayaran hutang lancar telah dipenuhi. Dalam *cash ratio* perusahaan tidak perlu menunggu untuk menjual atau menagih utang lancar lainnya karena hanya melihat kemampuan kas saja.

Rasio kas adalah alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya (Kasmir, 2013:138-139).

Pengertian *Return On Asset*

Rasio profitabilitas bertujuan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba baik penjualan, aset maupun modal sendiri, salah satunya adalah *return on asset* (Najmudin, 2011:86). Rasio ini berfungsi untuk melihat kemampuan aset yang diinvestasikan dalam menghasilkan laba.

ROA menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya agar menghasilkan return yang optimal (Kasmir, 2013:202). Sejalan dengan pendapat diatas (Murhadi 2013:64) pun mengatakan *return on asset* mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap aset yang ditanamkan di perusahaan.

Sementara menurut Harahap (2010:305) ROA merupakan rasio yang berfungsi untuk melihat berapa laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari segi asetnya. *Return on asset* diartikan oleh Syamsuddin (2007:63) adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah seluruh aset yang tersedia di dalam perusahaan.

ROA sering digunakan manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan. Nilai ROA yang semakin mendekati 1 berarti lebih baik karena setiap aset mampu menghasilkan laba selama kegiatan operasional. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin baik keadaan dan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Pengaruh *Cash Ratio* terhadap Kebijakan Deviden

Menurut Brigham (2001:89) salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan dividen yakni kendala atas pembagian dividen dimana subbagiannya adalah ketersediaan kas. Kas merupakan aset lancar dan merupakan unsur penting dalam *cash ratio* (CR) jika CR bernilai tinggi maka perusahaan dapat membagikan dividen kas nya. Jika kas tersedia maka dividen akan bisa dibagikan. Pembayaran dividen pun tertera dalam laporan arus kas perusahaan dikarenakan laporan arus kas terdiri dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan dimana kegiatan pendanaan termasuk ke dalamnya yaitu pembayaran dividen kepada pemegang saham (Hanafi, 2007:59). Sehingga jumlah kas yang ada mempengaruhi dividen yang akan dibayarkan.

Pembayaran dividen adalah arus kas keluar, arus kas keluar yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan hutangnya untuk mengurangi biaya. Sehingga semakin kuat *cash ratio* maka akan semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen.

Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wicaksana (2012:61) yang menyatakan *cash ratio* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Berarti semakin meningkat nilai *cash ratio* maka akan menyebabkan terjadi peningkatan pula pada DPR.

Dari uraian diatas, dapat dikembangkan bahwa hipotesis yang pertama adalah **Diduga *Cash Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada**

Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Stice (2009:138) dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang masing-masing pemilik. ROA merupakan analisis untuk melihat perusahaan menghasilkan pengembalian melalui investasi aset yang ada. Sehingga semakin besar rasio ini maka makin terjaminlah kedudukan pemilik karena dividen yang diberikan pun bernilai baik.

Menurut Kasmir (2013:202) hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil nilai rasio ini semakin kurang baik perusahaan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Semakin besar ROA maka semakin besar dividen yang dibagikan, dikarenakan perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar dari asetnya sehingga laba yang dihasilkan tadi dapat dibagikan kepada pemegang saham tentunya dengan memperhatikan berbagai aspek lain diantaranya investasi baru yang akan dilakukan perusahaan atau membayar kewajibannya dulu. Dividen yang diambil dari keuntungan bersih akan mempengaruhi DPR, perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Mahaputra (2014:70) yang menyatakan bahwa ROA memiliki

pengaruh positif terhadap DPR. Sehingga jika ROA mengalami peningkatan maka akan berdampak ke peningkatan dividen kas perusahaan.

Dari uraian diatas, dapat dikembangkan bahwa hipotesis yang kedua adalah **Diduga ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tingkat Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

METODE PENELITIAN

Penelitian ini digolongkan pada jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif menurut Sugiyono (2006) merupakan penelitian empiris di mana data adalah dalam bentuk sesuatu yang dapat dihitung/ angka. Penelitian kuantitatif data yang berbentuk angka atau bilangan yang diambil dari laporan keuangan mengenai pengaruh *cash ratio* (X1), *return on asset* (X2) terhadap *dividen payout ratio* (Y) perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang menunjukkan ciri-ciri tertentu yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan dan memiliki karakteristik khusus (Sanusi, 2011:87). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 yang berjumlah 150 perusahaan.

Menurut Sanusi (2011:87) sampel merupakan bagian elemen populasi yang terpilih dengan menggunakan teknik sampling. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* (teknik

bertujuan). Menurut Sanusi (2011:95) *purposive sampling* adalah cara pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu, terutama pertimbangan yang diberikan oleh sekelompok pakar atau *expert*. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan masih listing dari periode 2011-2015.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan memuat seluruh data yang diperlukan dalam penelitian.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2011 – 2015 dan menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangannya.
- d. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas secara berturut-turut selama periode 2011-2015.

Berdasarkan kriteria di atas sehingga terdapat 7 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang dapat dilihat pada tabel berikut :

1. PT. Arwana CitraMulia, Tbk
2. PT. Astra Internasional, Tbk
3. PT. Astra Otoparts, Tbk
4. PT. Sepatu Bata, Tbk
5. PT. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk
6. PT. Ekadharma International, Tbk
7. PT. Gajah Tunggal, Tbk

Jenis dan sumber data pada penelitian ini adalah berupa data sekunder bersifat kuantitatif. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data panel, yaitu merupakan kombinasi dari data *time series* dan *cross-section*. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang berhubungan dengan variabel penelitian. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan studi kepustakaan dan observasi secara langsung dengan melihat laporan keuangan perusahaan secara online.

Defenisi Operasional Variabel

No	Variabel	Defenisi	Pengukuran
1	Kebijakan Deviden	Kebijakan dividen terkait dengan penentuan jumlah dividen yang akan dibagikan dan dihitung dengan <i>dividen payout ratio</i> yaitu rasio yang berguna untuk melihat bagaimana proporsi laba perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 yang dibagikan berbentuk dividen.	$DPR = \frac{\text{Dividen} / \text{Share}}{\text{Earning} / \text{Share}} = \frac{\text{Dividen}}{\text{NetIncome}}$ $= \dots \%$

2	Cash Ratio	Rasio kas menunjukkan porsi kas yang dapat menjamin hutang jangka pendek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.	$Cash Ratio = \frac{Kas}{Utang Lancar} = \dots \text{satuan}$
3	ROA	Return on asset menggambarkan kemampuan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 dalam menghasilkan laba. Menunjukkan kinerja perusahaan dalam mendapatkan laba bersih melalui investasi aset yang dilakukan	$Return On Asset = \frac{NetProfitAfterTax}{Total Asset} = \dots \text{satuan}$

Teknik analisis data pada penelitian ini adalah menggunakan uji teknik analisis deksriptif dimana melihat seberapa erat hubungan antara variable x dan y. kemudian menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedasititas, uji multikolonieritas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya analisis regresi berganda, uji kelayakan model dengan menguji uji F, uji t, dan uji R^2 . Rumus persamaan uji regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it}$$

Dimana :

Y = Kebijakan deviden

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien regresi

X_{1it} = Cash Ratio

X_{2it} = Return On Asset

ε = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel yang diukur dalam penelitian ini yaitu *cash ratio*, *return on asset*, dan kebijakan deviden. Berikut penjelasan kondisi variabel *cash ratio*, *return on asset*, dan kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015. Hasil pengujian statistik deskriptif pada penelitian ini disajikan pada tabel 1 berikut :

Tabel 1
Deskriptif Statistik

	<i>Dividen Payout Ratio</i>	<i>Cash Ratio</i>	<i>Return On Asset</i>
Mean	33.90000	0.214286	12.79143
Maximum	78.90000	0.900000	33.90000
Minimum	3.100000	0.10000	0.800000
Std. Dev.	19.21172	0.197414	6.653941
Observations	35	35	35

Sumber: Hasil Olahan Statistik

1. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Untuk deskripsi DPR nilai secara menyeluruh terlihat pada Tabel 1 bahwa nilai rata-rata DPR tahun 2011-2015 sebesar 33,9 %. Artinya secara rata-rata industrinya, perusahaan manufaktur mampu membagikan deviden dengan besaran nilai tersebut selama periode 2011-2015.

Nilai maksimum untuk rasio dividen ini adalah sebesar 78,9 %. Nilai minimum sebesar 3,10 %, artinya perusahaan tersebut hanya 78,9% saja dari laba persahamnya. Perusahaan memiliki standar deviasi DPR sebesar 19,21% artinya menunjukkan simpangan data relatif kecil, karena nilai mean-nya relatif kecil yaitu 33,9%.

2. *Cash Ratio*

Dari Tabel 1 dapat diketahui bahwa rata-rata nilai *cash ratio* tahun 2011-2015 pada perusahaan manufaktur sebesar 0.2142 artinya dari keseluruhan data *cash ratio* perusahaan yang ada, perusahaan manufaktur memiliki kas sebesar 0.2142 untuk menjamin hutang lancarnya. Nilai maksimum sebesar 0.9000, artinya jumlah kas yang tersedia diperusahaan untuk

membayar hutang lancar adalah sebanyak 90 kali kewajiban. Nilai minimum sebesar 0.10000 artinya kemampuan perusahaan untuk menjamin Rp 10 hutangnya hanya sebanyak 0.10000 kas saja. Standar deviasi perusahaan sebesar 0.1974 menunjukkan simpangan data yang relatif kecil, karena nilainya lebih kecil daripada mean-nya yaitu 0.2142.

3. *Return On Asset (ROA)*

Dari Tabel 1 dapat dilihat rata-rata nilai ROA tahun 2011-2015 sebesar 12,79%. Artinya perusahaan manufaktur mampu menghasilkan laba sebesar 12,79% dari keseluruhan asetnya. Nilai maksimum sebesar 33,90%, artinya kemampuan perusahaan memperoleh laba sebesar 33,90% dari keseluruhan asetnya. Nilai minimum sebesar 8%, artinya kemampuan perusahaan mengalami penurunan sebesar 8% dari keseluruhan asetnya. Standar deviasi perusahaan yaitu sebesar 6,65 % artinya menunjukkan simpangan data yang relatif kecil, karena nilainya lebih kecil daripada mean-nya yaitu 12,79%.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Normalitas Data

Mean	2.394221	20.29120	33.90000
Median	2.498257	19.82306	31.20000
Maximum	5.443741	35.60804	78.90000
Minimum	0.572967	5.131548	3.100000
Std. Dev.	1.161920	5.879669	19.21172
Skewness	0.522377	0.022233	0.394104
Kurtosis	2.987762	4.151011	2.753312
Jarque-Bera	1.592004	1.934920	0.994768
Probability	0.451129	0.380047	0.608120
Sum	83.79774	710.1921	1186.500
Sum Sq. Dev.	45.90198	1175.397	12549.06
Observations	35	35	35

Sumber : data diolah

Dilihat pada Tabel 2 di atas bahwa data variabel dalam penelitian ini normal, dimana nilai pada *probability* pada variabel X1 adalah sebesar 0.451129, pada variabel X2 adalah sebesar 0.380047, dan pada variabel Y adalah sebesar 0.608120 dimana $probability > 0.05$ sehingga data dapat dikatakan berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	7.564295	Prob. F(2,32)	0.5120
Obs*R-squared	11.23523	Prob. Chi-Square(2)	0.5036

Sumber : Hasil olahan data Eviews

Dari Tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa nilai Obs*R-Squared adalah sebesar 11.23523 dengan *probability* sebesar 0.5036, dimana nilai probabilitas > 0.05 sehingga didapatkan kesimpulan bahwa data tidak bersifat heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolonieritas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolonieritas

	X1	X2
X1	1	-0.04924
X2	-0.04924	1

Sumber : Hasil olahan data Eviews

Berdasarkan pada tabel 4 hasil olahan data terlihat nilai korelasi antara sesama variabel independen dibawah 0,8 sehingga dapat dikatakan bahwa sesama variabel independen tidak memiliki hubungan multikolonieritas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.073629

Sumber : Hasil Olahan data Eviews

Tabel 5 di atas menunjukkan hasil dari uji Durbin Watson adalah senilai 1,073629 dan berada pada daerah yang tidak terkena autokorelasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak mengandung masalah autokorelasi.

e. Uji Regresi Berganda

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 08/27/17 Time: 16:15

Sample: 1 35

Included observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	43.66862	14.17460	3.080765	0.0042
X1	4.264881	2.889462	1.476012	0.0275
X2	-0.512676	0.571006	-0.897847	0.3760
R-squared	0.025122	Mean dependent var		33.90000
Adjusted R-squared	0.335807	S.D. dependent var		19.21172
S.E. of regression	19.55265	Akaike info criterion		8.865915
Sum squared resid	12233.80	Schwarz criterion		8.999231
Log likelihood	-152.1535	Hannan-Quinn criter.		8.911936
F-statistic	10.42318	Durbin-Watson stat		1.073629
Prob(F-statistic)	0.005581			

Sumber : Data Eviews

Pada tabel di atas, maka dapat dituliskan persamaan sebagai berikut :

$$\text{DPR (Y)} = 43.66862 + 4.264881 \text{ X1} - 0.512676 \text{ X2}.$$

Pengujian Hipotesis

1. Uji Statistik F

Dari tabel 6 dihasilkan nilai F-Statistic sebesar 10.42318 dengan nilai signifikan probability F-Statistic adalah 0.005581, tingkat probabilitasnya lebih kecil dari 0,05

atau $< 0,05$. Hal tersebut mengidentifikasikan bahwa semua atau salah satu variabel yaitu *cash ratio* dan *return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden yang diukur dengan *dividen payout ratio*.

2. Uji Statistik t

Pada hipotesis pertama pada penelitian ini adalah diduga *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Dari hasil pengolahan data dihasilkan *cash ratio* menunjukkan $t_{hitung} 1.476012$ dengan nilai yang signifikan 0.0275 kurang dari tingkat α 0.05 dan koefisien β sebesar 4.264881 menunjukkan nilai positif. Artinya H_a diterima yaitu *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR (*dividen payout ratio*).

Pada hipotesis kedua pada penelitian ini adalah diduga ROA (*return on asset*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR (*dividen payout ratio*). Dari hasil pengolahan data yang dihasilkan ROA (*return on asset*) menunjukkan $t_{hitung} -0.897847$ dengan nilai yang tidak signifikan 0.3760 lebih dari tingkat α 0.05 dan koefisien β sebesar -0.512676 menunjukkan negatif. Artinya H_a diterima. Sehingga hipotesis yang diajukan diterima yaitu ROA (*return on asset*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR (*dividen payout ratio*).

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil estimasi pada Tabel 6 diperoleh nilai R^2 sebesar 0.025122. Hal tersebut berarti hanya 0.025122 DPR (*dividen payout ratio*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 dapat dijelaskan oleh dua variabel *independent*-nya secara bersama-sama, yaitu *cash ratio* (X_1) dan *return on asset* (X_2). Sedangkan selebihnya lagi ditentukan oleh variabel diluar penelitian ini, misalnya penjualan dan utang usaha.

Pengaruh *Cash Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan ternyata rasio kas atau *cash ratio* ternyata memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hal ini menunjukkan meningkatnya *cash ratio* akan menyebabkan kenaikan yang signifikan pada rasio dividen.

Hipotesis ini dikembangkan berdasarkan teori Brigham yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh ketersediaan kas, jika peningkatan kas terjadi maka dengan beberapa perhitungan perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividennya ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan. Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara *cash ratio* dengan DPR perusahaan manufaktur.

Nilai positif pada hasil pengujian menunjukkan bahwa adanya peningkatan kas dan setara kas dalam perusahaan maka akan menyebabkan kenaikan pada DPR. Semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. CS juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan membagikan dividen. Pembayaran dividen yang merupakan arus kas keluar sehingga *free cash flow* perusahaan lebih berfokus pada pembiayaan dividen untuk mengurangi biaya keagenan.

Jika kas tersedia dengan baik untuk melunasi kewajiban, maka kelebihan kas tersebut dapat digunakan untuk membayarkan

dividen pada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup, tetapi memutuskan untuk menginvestasikan dalam bentuk aset riil maka perusahaan tidak akan membayarkan dividen dalam bentuk kas, akan tetapi pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini, laba ditahan tidak selalu digunakan untuk membentuk investasi baru, akan tetapi digunakan juga untuk mensejahterakan pemegang saham.

Hasil penelitian ini mendukung teori Brigham yang menyatakan bahwa ketersediaan kas dapat mempengaruhi kebijakan dividen (2001:89). Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wicaksana (2012:61) mengenai pengaruh CS, DER, dan ROA terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI dengan kesimpulan CS berpengaruh signifikan terhadap rasio dividen.

Dengan demikian, dapat disimpulkan pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015 *cash ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketika *cash ratio* mengalami peningkatan maka akan berdampak kepada peningkatan rasio dividen pula dikarenakan *cash ratio* yang bernilai baik.

Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015

Berdasarkan hasil uji hipotesis ditemukan bahwa ROA memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR. Hal ini memperlihatkan bahwa setiap kenaikan *return on asset* akan menyebabkan penurunan rasio dividen perusahaan manufaktur.

Pengaruh negatif ini disebabkan karena pada periode penelitian, perusahaan manufaktur cenderung mengalami penurunan pada laba bersihnya namun jumlah aset yang digunakan lebih besar daripada tahun sebelumnya. Terbukti dengan nilai ROA yang kecil dan mengalami penurunan namun rasio dividen yang ada bernilai besar dan meningkat. Selain tujuan untuk menaikkan harga saham di pasaran perusahaan juga menjadi prioritas utama bagi perusahaan manufaktur untuk menaikkan nilai perusahaan di mata investor. Salah satu caranya adalah dengan membagikan dividen dalam jumlah besar. Saat laba mengalami penurunan, perusahaan menetapkan dividen yang akan dibagikan dalam jumlah besar guna menaikkan kembali nilai perusahaan dan memberikan prediksi bahwa peningkatan laba akan terjadi di periode selanjutnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dari Horne (2013:222) yang menyatakan bahwa rasio dividen dapat menurun saat dividen saham digunakan untuk mempertahankan kas dan daripada meningkatkan dividen tunai ketika laba naik, perusahaan berkeinginan menahan lebih banyak bagian labanya dan menyatakan dividen dalam jumlah yang sedang, maka ketika laba naik dan dividen hampir tetap sama maka rasio akan mengalami penurunan. Inilah yang terjadi pada perusahaan manufaktur selama periode 2011-2015.

Adanya teori residual dividen juga mendukung kenapa ROA perusahaan meningkat akan mengakibatkan penurunan rasio dividen. Dalam menentukan dividen ada beberapa perhitungan perusahaan diantaranya memanfaatkan laba

ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri semaksimal mungkin serta membayarkan dividen saat ada sisa laba. Jika perusahaan menghasilkan laba besar dan digunakan untuk mencari investasi baru, tanpa menerbitkan saham baru maka rasio dividen akan bernilai kecil.

Penelitian sebelumnya yang juga mendukung bahwa ROA memiliki hubungan yang negatif dengan dengan DPR adalah penelitian yang dilakukan oleh Ekasiwi serta Sunarto (2004) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Penelitian Akhadiyah (2015:63) juga mendukung hasil penelitian ini, penelitian menganalisis tentang pengaruh profitabilitas, leverage dan *growth* terhadap kebijakan dividen ditemukan hasil bahwa ROA (profitabilitas) dan DER (*leverage*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR sementara *growth* tidak berpengaruh.

Jadi dapat disimpulkan pada penelitian ini ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika terjadi peningkatan ROA maka akan terjadi penurunan rasio dividen dikarenakan perusahaan manufaktur lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk pemenuhan modal dan investasi baru daripada menggunakan hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka

dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Cash ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 yang ditunjukkan dengan nilai profitabilitasnya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0.005581.
2. ROA memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 yang ditunjukkan dengan nilai profitabilitasnya lebih besar dari 0,05 yaitu 0.3760.

Saran

Bagi manajemen perusahaan hendaknya jika ingin meningkatkan rasio dividen maka harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan seperti likuiditas dan profitabilitas. Jaga tingkat kestabilan perkembangan dividen agar tidak terlalu berfluktuasi, karena dividen yang terlalu tinggi dan terlalu rendah tidak disukai oleh investor. Dividen hendaknya sebanding dengan pengorbanan yang dilakukan investor.

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini masih memiliki beberapa kelemahan jika ingin melakukan penelitian ini kembali, maka hendaknya menambah variabel lain serta periode penelitian. Ini bertujuan agar hasil yang didapatkan lebih representatif dari penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, Fillya dan Ervita Safitri. 2014. "*Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth terhadap Kebijakan Dividen*". Jurnal STIE MDP.
- Akhadiyah, Widya. 2015. "*Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Growth Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen*". Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta
- Andriza, R., & Yusra, I. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap kemakmuran Investor dan nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ45. *INA-Rxiv*.
- Asri, Upik Yuli. 2009. *Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Laba Masa Datang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2007*. Skripsi. Universitas Negeri 11 Maret.
- Brealey, Richard A. Stewart C. Myers & Alan J. Marcus 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Kelima Jilid Dua*. Jakarta : Erlangga
- Danil, A., & Yusra, I. (2019). Pengaruh kausal antara ukuran perusahaan, nilai buku dan likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia. *INA-Rxiv*.
- Deitiana, Tita. 2009. "*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas*". Jurnal Bisnis dan Akuntansi. STIE Trisakti. Vol 1 hal 57-64
- Firnanti, Friska. 2011. "*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*". Jurnal Bisnis dan Akuntansi. STIE Trisakti. Vol 13. No 2 hal 119-128.
- Hadya, R. (2014a). Analisis likuiditas, solvabilitas, nilai pasar dan return saham: studi empiris pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 3(1), 107–118.
- Hadya, R., Begawati, N., & Yusra, I. (2017). Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel. *Jurnal Pundi*, 01(03), 1–35.
- Hanafi, D., & Yusra, I. (2019). Tangibility, liquidity, growth opportunity, dan leverage: studi pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *INA-Rxiv*, (2001).
- Handayani, F., & Martha, L. (2019). Hubungan Antara Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Corporate Social Responsibility. *INA-Rxiv*.
- Hanum, Atiqa. 2016. "*Indeks BEI 14 Maret 2016: Saham di Sektor Aneka Penguatan IHSG*". www.market.bisnis.com. diakses 20 Maret 2016
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers
- Horne, James C Van & John M. Wachowicz, Jr. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan edisi 13 Buku 2. Fundamentals of Financial Management 13thed*. Jakarta : Salemba Empat
- Kurniawan, A., & Yusra, I. (2019). Apakah profitabilitas dan nilai buku berdampak terhadap return saham?: studi empiris pada perusahaan LQ45. *INA-Rxiv*.
- Mahaputra, Gede Agus dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2014. "*Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividen Payout Ratio Perusahaan Perbankan*" Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 9.3 Hal 75

- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., & Susanti, F. (2018). Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227–238.
- Maulana, I., & Martha, L. (2017). Analisis Likuiditas dan Struktur Keuangan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *INA-Rxiv*.
- Mulfita, A., & Yusra, I. (2019). Analisis regresi data panel terhadap likuiditas saham di Indonesia. *INA-Rxiv*.
- Nurraiman, Rialdi. 2013. " *The Influence Of Profitability, Liquidity And Leverage To Dividen Payout Ratio On The Listed Manufactured Companies In Indonesia Stock Exchange*" *Jurnal Skripsi Universitas Widyatama*.
- Pramita, Fenny. 2013. " *Pengaruh Cash Ratio, ROA dan Growth Of Company Terhadap Dividen Payout Ratio*". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.2 No 4. Hal 13
- Purnama, S., & Mayliza, R. (2019). Nilai Perusahaan Di Lihat Dari Aspek Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *INA-Rxiv*.
- Putra, A. D., & Yusra, I. (2019). Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen di Indonesia. *INA-Rxiv*.
- Putra, I., & Yusra, I. (2019). Analisis likuiditas saham menggunakan regresi data panel. *INA-Rxiv*.
- Putimasurai, Sheny Febrina dan Tri indra Wijaksana. 2014. " *Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Debt To Total Asset dan Total Asset Turnover Terhadap Cash Dividen Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kosmetik dan Barang Kepeluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Universitas Telkom. Hal 35.
- Qusibah, V. L., & Yusra, I. (2019). Profitabilitas , dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Leverage Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Pundi*, 03(01), 13–26. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.125>
- Sandy, Ahmad. 2013. " *Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif*". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. STIESIA Surabaya. Vol 1 No 1
- Sari, N. N., & Yusra, I. (2018). Analisis Likuiditas, Leverage dan Kebijakan Dividen berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan pada Saham LQ45. *INA-Rxiv*.
- Sunarto. 2004. " *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*". *Jurnal STIE Stikubank Semarang*, Hal.63-81.
- Swastyastu, Made Wiradharma dan Gede Adi Yuniarta. 2014. " *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Volume 2 No:1. Hal 10.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam :Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta : PT. Grafindo Persada
- Wahyuni, I., & Mayliza, R. (2019). Peran Kebijakan Deviden Dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *INA-Rxiv*.

- Wicaksana, I Gede Anandhita. 2012. "*Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*". Tesis yang diterbitkan. Universitas Udayana
- Yakub, Suardi. dkk. 2014. "*Pengaruh Profitabilitas Dan Investmen Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Public Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia*" *Jurnal Sains dan Komputer*. STMIK Triguna Dharma. Vol 13 .No 1 ISSN 1978-6603.
- Yusra, I., Hadya, R., & Fatmasari, R. (2019). The Effect of Retained Earnings on Dividend Policy from the Perspective of Life Cycle. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 203(Iclick 2018), 216–220.
- Yusra, I., Herman, L. A., & Begawati, N. (2018). Model kebijakan dividen berdasarkan siklus hidup perusahaan : studi empiris di indonesia. *Jurnal Benefita*, 3(2), 263–276.