

ANALISIS FUNDAMENTAL SAHAM SYARIAH DAN SAHAM KOVENSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di JII dan LQ45 Periode 2010-2013)

Samira Hanim
Moch. Dzulkirom AR
Topowijono
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya Malang
e-mail: hanimsamira@gmail.com

Abstract

This study is to determine the simultaneous and partial effect of Cash Ratio, Current Ratio (CR), Total Assets Turnover (TATO), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), and Debt Equity Ratio (DER) to the Dividend Payout Ratio (DPR). This research is an explanatory research with a quantitative approach. The samples used in this study were 8 manufacturing companies, including six companies listed in Jakarta Islamic Index (JII) and two companies listed in LQ45. The data analysis used in this study is a multiple linear regression analysis. The results of this study are Cash Ratio, Current Ratio (CR), Total Assets Turnover (TATO), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), and Debt Equity Ratio (DER) simultaneous affecting the Dividend Payout Ratio (DPR) on manufacturing companies listed in JII and LQ45. These results demonstrated by the probability value of F 0,000 ($\alpha \leq 0.05$) on companies listed in JII and 0,029 ($\alpha \leq 0.05$) on companies listed in LQ45. Cash Ratio, Current Ratio (CR), Total Assets Turnover (TATO), and Debt Equity Ratio (DER) are partially affecting the Dividend Payout Ratio (DPR) on the company listed in JII, while Current Ratio (CR) and Earning Per Share (EPS) are partially affecting significant to dividend Payout Ratio (DPR) on the companies listed in LQ45. The obtained results are proved by the results of the t test of each independent variables on the dependent variable and the result of the Sig. $\leq \alpha$ ($\alpha = 0.05$) that indicates the variables have significant effect partially.

Keywords: *Cash Ratio, Current Ratio, Total Assets Turnover, Return On Equity, Earning Per Share, Debt Equity Ratio, Dividend Payout Ratio*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan dan parsial variabel *Cash Ratio*, *Current Ratio (CR)*, *Total Assets Turnover (TATO)*, *Return On Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Debt Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*explanatory*) dengan pendekatan kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan manufaktur, diantaranya 6 perusahaan yang tergabung dalam JII dan 2 perusahaan yang tergabung dalam LQ45. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu *Cash Ratio*, *Current Ratio (CR)*, *Total Assets Turnover (TATO)*, *Return On Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur di JII dan LQ45. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai probabilitas F_{hitung} 0,000 ($\alpha \leq 0,05$) pada perusahaan yang tergabung dalam JII dan 0,029 ($\alpha \leq 0,05$) pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45. *Cash Ratio*, *Current Ratio (CR)*, *Total Assets Turnover (TATO)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan di JII, sedangkan pada perusahaan di LQ45 yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah *Current Ratio (CR)* dan *Earning Per Share (EPS)*. Hasil tersebut dibuktikan dari hasil uji t masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dan hasil yang diperoleh yaitu variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial memiliki nilai Sig. $\leq \alpha$ ($\alpha = 0,05$).

Kata kunci: *Cash Ratio, Current Ratio, Total Assets Turnover, Return On Equity, Earning Per Share, Debt Equity Ratio, Dividend Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Investasi adalah suatu komitmen untuk

mengorbankan konsumsi saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang besar di masa yang akan datang. Semakin berkembangnya

perekonomian membuat perusahaan-perusahaan semakin giat mencari sumber-sumber pendanaan yang dapat menyediakan dana dalam jumlah yang besar untuk mendukung aktivitas operasionalnya. Inilah yang membuat kegiatan pasar modal semakin maju dan berkembang pesat. “Pasar modal (*capital market*) adalah tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui cara memperjualbelikan sekuritas” (Tandelilin, 2010:26).

Pasar modal di Indonesia memiliki peran besar bagi perkembangan perekonomian negara. Pasar modal (*capital market*) sebagai wadah bagi investor yang memiliki kelebihan dana untuk menginvestasikan dananya kepada pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dengan harapan memperoleh *return* di masa yang akan datang. Instrumen pasar modal lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas. “Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 mendefinisikan sekuritas/efek berupa surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek” (www.bapepam.depkeu.go.id).

Saham termasuk salah satu instrumen dari pasar modal. Saham dibedakan menjadi saham biasa dan saham preferen. Pemegang saham biasa memiliki hak atas penghasilan dan aktiva perusahaan sebesar persentase kepemilikannya. Apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan aktifitas operasionalnya maka sebagian atau seluruh laba tersebut dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu.

Penelitian mengenai dividen ini sangat menarik untuk dilakukan, karena dalam penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham diperlukan kebijakan-kebijakan tertentu dari pihak yang berkepentingan, yaitu manajemen perusahaan serta *stockholder* (pemegang saham) yang seringkali terdapat perbedaan kepentingan menyangkut hal pembagian dividen ini. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik dan buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. “Tidak ada aturan umum yang dapat diterapkan oleh manajemen tentang kebijakan

pembayaran dividen sehingga keputusan mengenai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Lingkungan dapat berubah sewaktu-waktu maka seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu” (Brown, Clarke, How, Lim: 2002).

Laporan keuangan dapat digunakan untuk meramalkan kinerja perusahaan serta keuntungan dividen di masa yang akan datang, selama periode tertentu berdasarkan posisi keuangan perusahaan. “Alat analisis yang digunakan untuk meramalkan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan data laporan keuangan disebut rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan dirancang untuk mempermudah para *stakeholder* dalam mengevaluasi suatu laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan” (Brealey, Myers, Marcus, 2008:93). Rasio keuangan membantu untuk mengidentifikasi beberapa kelemahan dan kekuatan pada keuangan perusahaan. “Rasio keuangan yang umum digunakan terdiri dari enam kategori yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio utang/*leverage*, rasio pertumbuhan dan rasio penilaian” (Husnan, 2012:72). Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan beberapa rasio saja dari keenam rasio yang ada.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas (*Cash Ratio*, *Current Ratio*), rasio aktivitas (*Total Assets Turnover*), rasio profitabilitas (*Return On Equity*, *Earning Per Share*), dan rasio *leverage* (*Debt Equity Ratio*) secara simultan dan parsial terhadap kebijakan pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) saham syariah dan saham konvensional pada perusahaan manufaktur di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan yang tergabung di LQ45.

Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh *Cash ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER secara simultan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur di JII dan perusahaan manufaktur yang tergabung dalam LQ45?
2. Apakah terdapat pengaruh *Cash ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER secara parsial terhadap DPR pada perusahaan manufaktur di JII dan perusahaan manufaktur yang tergabung dalam LQ45?

TINJAUAN PUSTAKA

Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 jenis saham, yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam dan termasuk jenis saham

yang likuid. Bursa Efek secara rutin memantau perkembangan kinerja dari ke-30 saham yang masuk dalam perhitungan JII. Setiap enam bulan sekali dilakukan penggantian saham yaitu pada awal Juni dan Desember. Saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi akan dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria. “*Jakarta Islamic Index* dimaksudkan sebagai sarana untuk mengukur kinerja investasi pada saham dengan basis syariah, dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi secara syariah” (Tandelilin, 2010:89).

Indeks LQ45

“Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan” (Tandelilin: 2010:87). Kriteria-kriteria saham yang tergabung dalam indeks LQ45 yaitu sebagai berikut:

- a. Telah tercatat di BEI paling sedikit selama 3 bulan.
- b. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c. Berdasarkan kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler (Tandelilin: 2010:87).

Indeks LQ45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Bursa efek secara rutin memantau perkembangan kinerja dari ke-45 saham yang masuk dalam indeks LQ45. “Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi akan dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria” (Tandelilin: 2010:87-88).

Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban finansial jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. “Likuiditas tidak hanya berkaitan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas” (Syamsuddin, 2011:41). Likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan rasio-rasio sebagai berikut:

- 1) *Net Working Capital*
- 2) *Current Ratio*
- 3) *Acid-test ratio* atau *Quick Ratio*

4) Cash Ratio

Rasio Aktivitas

Istilah aktivitas dimaksudkan sebagai kecepatan pos-pos tertentu pada laporan keuangan untuk dijadikan uang kas. “Likuiditas dan aktivitas sering digunakan untuk maksud yang sama” (Syamsuddin, 2011:46). Aktivitas dapat dihitung dengan menggunakan rasio-rasio sebagai berikut:

- 1) *Inventory Turnover*
- 2) *Account Receivable Turnover*
- 3) *Account Payable Turnover*
- 4) *Total Assets Turnover* (TATO)

Rasio Leverage

Satu hal yang penting berkaitan dengan utang yaitu, bahwa pembayaran bunga kepada kreditur atas modal yang dipinjam oleh perusahaan haruslah didahulukan sebelum laba dapat dibagikan kepada para pemegang saham. Selain kepentingan para kreditur, “para investor dan calon investor sangat memperhatikan jumlah utang serta kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pinjaman pokoknya” (Syamsuddin, 2011:53-54). *Leverage* dapat dihitung dengan menggunakan rasio-rasio sebagai berikut:

- 1) *Debt Ratio*
- 2) *Debt Equity Ratio*
- 3) *Debt to Total Capitalization Ratio*
- 4) *Time Interest Earned*
- 5) *Total Debt Coverag*

Rasio Profitabilitas

“Pengukuran terhadap rasio profitabilitas dihubungkan dengan *volume* penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earning* tertentu dari perusahaan” (Syamsuddin, 2011:59). Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan rasio-rasio sebagai berikut:

- 1) *Gross Profit Margin* (GPM)
- 2) *Operating Profit Margin* (OPM)
- 3) *Net Profit Margin* (NPM)
- 4) *Return on Investment* (ROI)
- 5) *Return on Equity* (ROE)
- 6) *Earning Per Share* (EPS)
- 7) *Devidend Payout Ratio* (DPR)

Pengertian Dividen

Dividen merupakan pembayaran kepada pemegang saham yang diambil dari sejumlah keuntungan perusahaan baik itu dalam bentuk pembagian saham baru ataupun dalam bentuk tunai (Goyal dan Muckley, 2013). “Dividen merupakan bentuk pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan yang berbasis Perseroan Terbatas (PT) yang sebanding dengan jumlah

saham yang dimiliki atau yang ditanamkan di dalam perusahaan” (Baridwan, 2004:430).

Pengertian Kebijakan Dividen

“Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan” (Brigham dan Houston, 2001:72). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik dan buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Karpavicius, 2014). Kebijakan dividen penting karena dua alasan, yaitu:

- Pembayaran dividen mungkin akan berpengaruh terhadap harga saham
- Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan dan tujuan investasi perusahaan (Brown, Clarke, How, Lim, 2002).

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend payout ratio yaitu rasio yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen ini sering menjadi dilema bagi pihak perusahaan, karena di satu sisi pemegang saham menuntut untuk dibagikannya sejumlah dividen setelah kesepakatan dalam RUPS agar memperoleh kepercayaan akan prospek perusahaan di masa mendatang, di sisi lain perusahaan ingin menahan labanya guna pengembangan investasi, pengembangan proyek, dan memperbesar perusahaan (Purwanti dan Sawitri, 2010). “*Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa” (Brealey, Myers, Marcus, 2008:82).

Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Cash ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER secara simultan terhadap DPR

H_0 : Tidak terdapat pengaruh *Cash ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER secara simultan terhadap DPR

H_1 : Terdapat pengaruh *Cash ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER secara simultan terhadap DPR

2. Pengaruh *Cash ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER secara parsial terhadap DPR

H_0 : Tidak terdapat pengaruh *Cash ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER secara parsial terhadap DPR

H_2 : Tidak terdapat pengaruh *Cash ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER secara parsial terhadap DPR

METODE PENELITIAN

Jenis dan Lokasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian penjelasan (*explanatory*) dengan pendekatan yang bersifat kuantitatif. Lokasi penelitian dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. Pojok Bursa Efek Indonesia atau *Indonesia Stock Exchange Corner* (ISX) tersebut beralamatkan di Jalan MT. Haryono Nomor 165, Malang, Jawa Timur.

Variabel Bebas (*Independent*)

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain (Indriantoro, 2013:63).

1. *Cash ratio*

Cash ratio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas. Kas dan setara kas mencakup kas, bank dan investasi jangka pendek yang jatuh tempo dalam waktu tiga bulan atau kurang, dan tidak digunakan sebagai jaminan atau tidak dibatasi penggunaannya. Variabel *cash ratio* berhubungan positif dengan DPR.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{cash} + \text{equivalent}}{\text{Current liabilities}}$$

Sumber: (Riyanto, 1995: Hakim, 2011)

2. *Current Ratio* (CR)

Current ratio yang besar mengindikasikan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Variabel *Current ratio* berhubungan positif dengan DPR.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

Sumber: (Syamsuddin, 2011:43)

3. *Total Assets Turnover* (TATO)

Analisa TATO adalah salah satu bentuk rasio aktivitas yang lazim digunakan suatu perusahaan untuk mengukur sejauh mana total aktiva yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan penjualan. Variabel TATO berhubungan positif dengan DPR.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{annual sales}}{\text{total assets}} \times 1 \text{ kali}$$

Sumber: (Syamsuddin, 2011:62)

4. *Return On Equity* (ROE)

ROE atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud disini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earning for stockholder's equity*) atau laba setelah pajak (EAT). Variabel ROE berpengaruh positif terhadap DPR.

$$ROE = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Stockholder's equity}}$$

Sumber: (Syamsuddin, 2011:65)

5. Earning Per Share (EPS)

EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham, maka pembayaran dividen kepada pemegang saham juga semakin besar. Variabel EPS berpengaruh positif terhadap DPR.

$$EPS = \frac{\text{Earning available for commonstock}}{\text{Number of shares of commonstock outstanding}}$$

Sumber: (Syamsuddin, 2011:66)

6. Debt Equity Ratio (DER)

Debt Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh aktivitas perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Variabel DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{long term debt}}{\text{stockholder's equity}}$$

Sumber: (Syamsuddin, 2011:54)

Variabel Terikat (Dependent)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, sifatnya tergantung pada variabel independen (Indriantoro, 2013:63).

1. Dividend Payout Ratio (DPR)

DPR menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya DPR dipengaruhi oleh tingkat keuntungan dan ketersediaan kas untuk membayarkan dividen, serta kebijakan manajemen perusahaan dan keputusan para pemegang saham.

$$DPR = \frac{\text{Devidend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Sumber: (Brealey, Myers, Marcus, 2008:82)

Populasi

Dalam penelitian ini populasinya yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*

yaitu cara dimana peneliti memilih sendiri sampel berdasarkan kriteria tertentu terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang telah disesuaikan dengan maksud yang diinginkan dalam penelitian yang akan dilakukan (Indriantoro, 2013:131).

Tabel 1 Kode dan Nama Perusahaan Sampel JII

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASII	PT. Astra International Tbk
2	CPIN	PT. Charoen Pokphand Tbk
3	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
4	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
5	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
6	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Data diolah

Tabel 2 Kode dan Nama Perusahaan Sampel LQ45

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
2	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Sumber: Data diolah

Teknik Analisa Data

Dalam mengolah data serta menarik kesimpulan maka peneliti menggunakan program *Statistical Package Social Science (SPSS) version 12.00*. Analisa ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *Cash ratio* (X_1), *Current Ratio* (X_2), *Total Assets Turnover* (X_3), *Return On Equity* (X_4), *Earning Per Share* (X_5), dan *Debt Equity Ratio* (X_6) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013.

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum (Ghozali, 2005).

Uji Asumsi Klasik

Dalam mengestimasi menggunakan model regresi linear berganda digunakan *Ordinary Least Square (OLS)*. Agar memenuhi kriteria *BLUE (Best Linear Unbiased Estimated)*, ada beberapa asumsi klasik yang harus dipenuhi dalam penelitian ini, yaitu:

- 1) Uji Normalitas
- 2) Tidak adanya Heterokedastisitas
- 3) Tidak adanya Multikolinearitas
- 4) Tidak adanya Autokorelasi

Regresi Linier Berganda

“Analisis regresi memiliki tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Analisis ini digunakan untuk menguji mengenai ketergantungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen” (Dominick Salvatore, 2005:173).

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan:

Y = Dividend Payout Ratio (DPR)

a = konstanta

X_1 = Cash Ratio

X_2 = Current ratio (CR)

X_3 = Total Assets Turnover (TATO)

X_4 = Return On Equity (ROE)

X_5 = Earning Per Share (EPS)

X_6 = Debt Equity Ratio (DER)

e = error term

Uji Hipotesis

1. Uji F-test

Uji F -test digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

2. Uji t-test

Uji t -test dimaksudkan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan (dalam regresi majemuk).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui berapa persentase (%) pengaruh variabel independen (X) yang dimasukkan dalam model mempengaruhi variabel dependen (Y), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel independen (X) yang tidak dimasukkan ke dalam model, hasil dianggap baik bila koefisien determinasi sama dengan atau mendekati satu (Ghozali 2005:83).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 Statistik Deskriptif JII

Variabel	Mini mum	Maxim um	Mean	Std. Deviation
X_1 = Cash ratio	0,06	512,19	138,9767	169,45437
X_2 = CR	5,37	406,83	138,5738	118,15142
X_3 = TATO	0,31	4,11	1,1967	0,84897

X_4 = ROE	21,00	125,81	39,9188	29,83081
X_5 = EPS	28,45	743,90	206,5446	209,18303
X_6 = DER	0,05	2,14	0,6317	0,62601
Y = DPR	2,95	102,02	51,4725	28,25185

Sumber: Data diolah

Tabel 4 Statistik Deskriptif LQ45

Variabel	Mini mum	Maxim um	Mean	Std. Deviation
X_1 = Cash ratio	6,99	105,89	52,3650	46,85793
X_2 = CR	106,73	270,08	185,6800	53,88157
X_3 = TATO	0,74	1,23	0,9763	0,18731
X_4 = ROE	8,90	23,44	16,5100	4,50987
X_5 = EPS	249,76	2350,46	709,7063	746,66361
X_6 = DER	0,44	1,34	0,7675	0,29046
Y = DPR	28,51	59,93	42,9138	9,81747

Sumber: Data diolah

Asumsi-asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 5 Hasil Uji Normalitas Data JII

Variabel	Sig.	Standar	Hasil
X_1 = Cash ratio	0,143	0,05	Distribusi normal
X_2 = CR	0,083	0,05	Distribusi normal
X_3 = TATO	0,104	0,05	Distribusi normal
X_4 = ROE	0,924	0,05	Distribusi normal
X_5 = EPS	0,994	0,05	Distribusi normal
X_6 = DER	0,693	0,05	Distribusi normal

Sumber: Data diolah

Tabel 6 Hasil Uji Normalitas Data LQ45

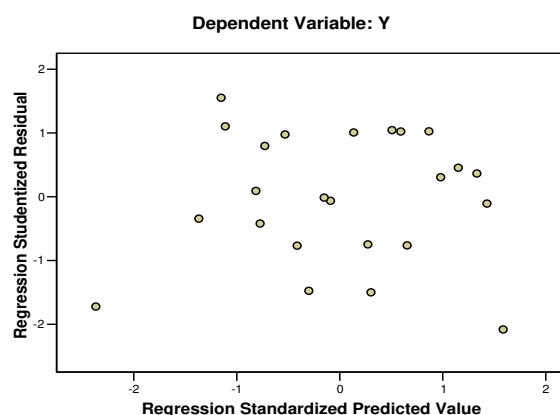
Variabel	Sig.	Standar	Hasil
X_1 = Cash ratio	0,516	0,05	Distribusi normal
X_2 = CR	0,983	0,05	Distribusi normal
X_3 = TATO	0,700	0,05	Distribusi normal
X_4 = ROE	0,849	0,05	Distribusi normal
X_5 = EPS	0,320	0,05	Distribusi normal
X_6 = DER	0,522	0,05	Distribusi normal

Sumber: Data diolah

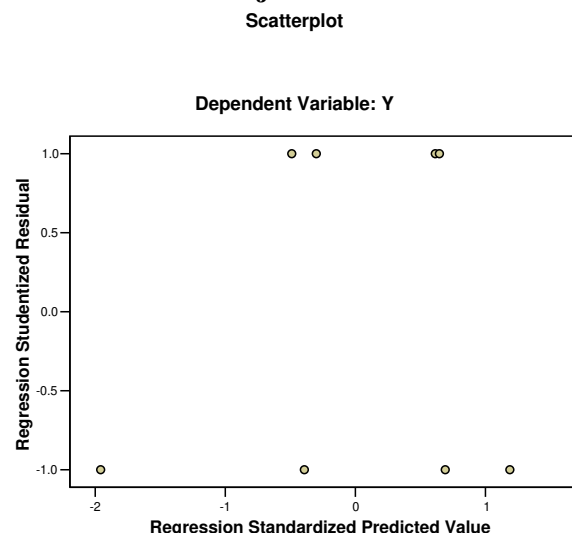
Berdasarkan hasil uji normalitas data pada JII dan LQ45 dapat diperoleh nilai Sig. lebih besar dari 0,05 (Sig. > 0,05), maka data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal.

Uji Heterokedastisitas

Scatterplot



Gambar 1 Hasil Uji Heterokedastisitas JII



Gambar 2 Hasil Uji Heterokedastisitas LQ45

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas, dapat diketahui bahwa titik-titik yang terbentuk pada grafik *scatterplot* pada kedua pengujian perusahaan manufaktur di JII dan LQ45 tidak membentuk pola yang jelas dan tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan pada penelitian ini bebas heterokedastisitas. Hal ini membuktikan bahwa persamaan regresi serta kesimpulan yang dihasilkan dalam penelitian ini efisien dan tepat.

Uji Multikolinearitas

Tabel 7 Hasil Pengujian Multikolinearitas JII

Variabel	Nilai VIF	Tolerance
$X_1 = \text{Cash ratio}$	1,246	0,802
$X_2 = \text{CR}$	1,171	0,854
$X_3 = \text{TATO}$	1,125	0,889
$X_4 = \text{ROE}$	1,094	0,914
$X_5 = \text{EPS}$	1,235	0,810
$X_6 = \text{DER}$	1,207	0,828

Sumber: Data diolah

Tabel 8 Hasil Pengujian Multikolinearitas LQ45

Variabel	Nilai VIF	Tolerance
$X_1 = \text{Cash ratio}$	4,395	0,228
$X_2 = \text{CR}$	5,104	0,196
$X_3 = \text{TATO}$	3,916	0,255
$X_4 = \text{ROE}$	2,061	0,485
$X_5 = \text{EPS}$	2,219	0,451
$X_6 = \text{DER}$	2,357	0,424

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada perusahaan manufaktur di JII dan LQ45 dapat diketahui nilai VIF masing-masing variabel bebas di sekitar angka 1 dan nilai *tolerance* mendekati angka 1. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan telah bebas multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi JII

Model Summary^a

Model	Durbin-Watson
1	1.373 ^a

a. Predictors: (Constant), X_6 , X_1 , X_2 , X_5 , X_4 , X

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data SPSS

Tabel 10 Hasil Uji Autokorelasi LQ45

Model Summary^a

Model	Durbin-Watson
1	1.855 ^a

a. Predictors: (Constant), X_6 , X_4 , X_1 , X_5 , X_3 , X

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Lampiran data SPSS

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,373 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII. Dan pada perusahaan manufaktur di LQ45 menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,855. Angka tersebut terletak diantara -2 dan +2 yang berarti tidak ada autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian mengenai pengaruh Cash Ratio, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER terhadap DPR.

Analisis Regresi Linier Berganda JII

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

$$Y = 10,017 + 0,090X_1 + 0,052X_2 + 16,780X_3 - 0,258X_4 + 0,004X_5 + 17,681X_6 + e$$

Y = variabel dependen yang nilainya akan diprediksi oleh variabel independen

a = 10,017 merupakan nilai konstanta, yaitu estimasi dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII, jika variabel independen mempunyai nilai sama dengan nol.

$b_1 = 0,090$ dengan tanda positif. Jika variabel *Cash Ratio* berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di JII akan naik sebesar 0,090.

$b_2 = 0,052$ dengan tanda positif. Jika variabel CR berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di JII akan naik sebesar 0,052.

$b_3 = 16,780$ dengan tanda positif. Jika variabel TATO berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di JII akan naik sebesar 16,780.

$b_4 = 0,258$ dengan tanda negatif. Jika variabel ROE berubah atau mengalami kenaikan satu

satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di JII akan turun sebesar 0,258.

$b_5 = 0,004$ dengan tanda positif. Jika variabel EPS berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di JII akan naik sebesar 0,004.

$b_6 = 17,681$ dengan tanda positif. Jika variabel DER berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di JII akan naik sebesar 17,681.

e = merupakan nilai residu atau kemungkinan kesalahan (*error*) dari model persamaan regresi, yang disebabkan karena kemungkinan adanya variabel lainnya yang dapat mempengaruhi variabel Y tetapi tidak dimasukkan kedalam model persamaan.

Analisis Regresi Linier Berganda LQ45

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

$$Y = 52,099 + 0,047X_1 + 0,113X_2 - 18,862X_3 - 0,983X_4 + 0,006X_5 - 3,240X_6 + e$$

Y = variabel dependen yang nilainya akan diprediksi oleh variabel independen

a = 52,099 merupakan nilai konstanta, yaitu estimasi dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di LQ45, jika variabel independen mempunyai nilai sama dengan nol.

$b_1 = 0,047$ dengan tanda positif. Jika variabel *Cash Ratio* berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 akan naik sebesar 0,047.

$b_2 = 0,113$ dengan tanda positif. Jika variabel CR berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 akan naik sebesar 0,113.

$b_3 = 18,862$ dengan tanda negatif. Jika variabel TATO berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 akan turun sebesar 18,862.

$b_4 = 0,983$ dengan tanda negatif. Jika variabel ROE berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 akan turun sebesar 0,983.

$b_5 = 0,006$ dengan tanda positif. Jika variabel EPS berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 akan naik sebesar 0,006.

$b_6 = 3,240$ dengan tanda negatif. Jika variabel DER berubah atau mengalami kenaikan satu satuan, maka DPR pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 akan turun sebesar 3,240.

e = merupakan nilai residu atau kemungkinan kesalahan (*error*) dari model persamaan regresi, yang disebabkan karena

kemungkinan adanya variabel lainnya yang dapat mempengaruhi variabel Y tetapi tidak dimasukkan kedalam model persamaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 11 Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2) JII

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.926 ^a	.858	.808	12.37631

a. Predictors: (Constant), X6, X1, X2, X5, X4, X3

Sumber: Data SPSS

Tabel 12 Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2) LQ45

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1.000 ^a	1.000	.998	.39701

a. Predictors: (Constant), X6, X4, X5, X1, X2, X3

Sumber: Data SPSS

Berdasarkan hasil pengujian pada JII diperoleh hasil *Adjusted R Square* sebesar 0,808, maka sebesar 80,8% variabel DPR pada perusahaan manufaktur di JII dipengaruhi oleh variabel *Cash Ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER, sedangkan sisanya 19,2% akan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Pada perusahaan manufaktur di LQ45 diperoleh hasil *Adjusted R Square* sebesar 0,998, maka 99,8% variabel DPR pada perusahaan manufaktur di LQ45 dipengaruhi oleh variabel *Cash Ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER. Sedangkan sisanya 0,2% akan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

1. Uji F (*F-test*)

Tabel 13 Uji F (*F-test*) JII

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15753.898	6	2625.650	17.142	.000 ^a
	Residual	2603.944	17	153.173		
	Total	18357.841	23			

a. Predictors: (Constant), X6, X1, X2, X5, X4, X3

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data SPSS

Tabel 14 Uji F (*F-test*) LQ45

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	674.522	6	112.420	713.249	.029 ^a
	Residual	.158	1	.158		
	Total	674.679	7			

a. Predictors: (Constant), X6, X4, X5, X1, X2, X3

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data SPSS

Berdasarkan hasil pengujian pada JII diketahui nilai F_{hitung} sebesar 17,142 dengan probabilitas 0,000 ($\alpha \leq 0,05$) maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Berdasarkan hasil pengujian pada LQ45 diketahui nilai F_{hitung} sebesar 713,249 dengan probabilitas 0,029 ($\alpha \leq 0,05$) maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu variabel *Cash Ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

2. Uji t (t-test)

Tabel 15 Uji t (t-test) JII

Variabel	t_{hitung}	Sig.
$X_1 = \text{Cash ratio}$	5,361	0,000
$X_2 = \text{CR}$	2,144	0,047
$X_3 = \text{TATO}$	2,787	0,013
$X_4 = \text{ROE}$	-1,658	0,116
$X_5 = \text{EPS}$	0,261	0,797
$X_6 = \text{DER}$	2,290	0,035

Sumber: Data diolah

Pengujian Hipotesis *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} *Cash Ratio* (X_1) sebesar 5,361 dengan probabilitas 0,000 ($\alpha \leq 0,05$) maka H_2 diterima dan H_0 ditolak. Variabel *Cash Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} CR (X_2) sebesar 2,144 dengan probabilitas 0,047 ($\alpha \leq 0,05$) maka H_2 diterima dan H_0 ditolak. Variabel CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} TATO (X_3) sebesar 2,787 dengan probabilitas 0,013 ($\alpha \leq 0,05$) maka H_2 diterima dan H_0 ditolak. Variabel TATO memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Return On Equity* (ROE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} ROE (X_4) sebesar -1,658 dengan probabilitas 0,116 ($\alpha > 0,05$) maka H_2 ditolak dan H_0 diterima. Variabel ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} EPS (X_5) sebesar 0,261 dengan probabilitas 0,797 ($\alpha > 0,05$) maka H_2 ditolak dan H_0 diterima. Variabel EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} DER (X_6) sebesar 2,290 dengan probabilitas 0,035 ($\alpha \leq 0,05$) maka H_2 diterima dan H_0 ditolak. Variabel DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Tabel 16 Uji t (t-test) LQ45

Variabel	t_{hitung}	Sig.
$X_1 = \text{Cash ratio}$	5,797	0,109
$X_2 = \text{CR}$	19,595	0,032
$X_3 = \text{TATO}$	-5,292	0,119
$X_4 = \text{ROE}$	-11,719	0,054
$X_5 = \text{EPS}$	21,250	0,030
$X_6 = \text{DER}$	-1,988	0,297

Sumber: Data diolah

Pengujian Hipotesis *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} *Cash Ratio* (X_1) sebesar 5,797 dengan probabilitas 0,109 ($\alpha > 0,05$) maka H_2 ditolak dan H_0 diterima. Variabel *Cash Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} CR (X_2) sebesar 19,595 dengan probabilitas 0,032 ($\alpha \leq 0,05$) maka H_2 diterima dan H_0 ditolak. Variabel CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} TATO (X_3) sebesar -5,292 dengan probabilitas 0,119 ($\alpha > 0,05$) maka H_2 ditolak dan H_0 diterima. Variabel TATO tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Return On Equity* (ROE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} ROE (X_4) sebesar -11,719 dengan probabilitas 0,054 ($\alpha > 0,05$) maka H_2 ditolak dan H_0 diterima. Variabel ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} EPS (X_5) sebesar 21,250 dengan probabilitas 0,030 ($\alpha \leq 0,05$) maka H_2 ditolak dan H_0 diterima. Variabel EP memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Pengujian Hipotesis *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Nilai t_{hitung} DER (X_6) sebesar -1,988 dengan probabilitas 0,297 ($\alpha > 0,05$) maka H_2 diterima dan H_0 ditolak. Variabel DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

KESIMPULAN

1. *Cash Ratio*, CR, TATO, ROE, EPS, dan DER berpengaruh secara simultan terhadap DPR

- pada perusahaan manufaktur di JII dan LQ45. Terbukti dari hasil uji F dimana diperoleh nilai F_{hitung} pada perusahaan yang terdaftar di JII sebesar 17,142 dengan nilai probabilitas 0,000 ($\alpha \leq 0,05$) maka dapat disimpulkan model analisis regresi adalah signifikan, sehingga H_1 diterima. Pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 dibuktikan oleh nilai F_{hitung} sebesar 713,249 dengan probabilitas 0,029 ($\alpha \leq 0,05$) maka dapat disimpulkan model analisis regresi adalah signifikan, sehingga H_1 diterima.
2. *Cash Ratio*, CR, TATO, dan DER berpengaruh secara parsial terhadap DPR pada perusahaan yang terdaftar di JII, sedangkan pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap DPR adalah variabel CR dan EPS. Terbukti dari hasil uji t masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dan hasil yang diperoleh bahwa variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial memiliki nilai Sig. $\leq \alpha$ ($\alpha = 0,05$).
- DAFTAR PUSTAKA**
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Brealey, Myers, Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga
- Brigham, E. F., dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku I*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku II*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brown, Phillip, Alex Clarke, Janice C.Y. How, Kadir J.P. Lim. 2002. Analysts' dividend forecasts. *Pacific-Basin Finance Journal* 10 (2002): 371-391.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan penerbit - UNDIP.
- Goyal, Abhinav, and Cal Muckley. 2013. Cash dividends and investor protection in Asia. *International Review of Financial Analysis* 29 (2013): 31-43.
- Hakim, Lukmanul. 2011. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2008). *Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang*.
- Husnan, Suad, dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP-STIM YKPN.
- Indriantoro, Nur. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Karpavicius, Sigitas. 2014. Dividends: Relevance, rigidity, and signaling. *Journal of Corporate Finance* 25 (2014): 289-312.
- Master Plan Pasar Modal dan Industri Keuangan Non Bank 2010-2014, diakses pada tanggal 13 Oktober 2014 dari www.bapepam.depkeu.go.id
- Purwanti, Dwi, dan Peni Sawitri. 2010. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal BISMA*, 3(2).
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.