
PENGARUH CASH RATIO, RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Andre

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak
email: andretio62@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Objek penelitian pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 hingga tahun 2017. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak tujuh belas perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode asosiatif dan metode pengumpulan data dengan studi dokumenter. Teknik analisis data menggunakan metode kuantitatif yang terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, korelasi berganda, koefisien determinasi, uji F, serta uji t. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *return on assets* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif.

KATA KUNCI: Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Dividen

PENDAHULUAN

Pembagian dividen dalam porsi besar akan menarik perhatian para investor yang dapat mencerminkan kemampuan finansial yang baik pada perusahaan untuk memenuhi harapan investor dalam hal pengembalian investasi yang telah dilakukan. Namun di sisi lain, perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk meningkatkan pertumbuhan labanya maupun untuk melakukan ekspansi usaha. Hal ini menimbulkan konflik kepentingan antara perusahaan dan investor (*agency theory*), sehingga kebijakan dividen diperlukan. Kebijakan dividen perusahaan dapat dianalisis dengan *dividend payout ratio*. Perubahan pada *dividend payout ratio* dapat ditentukan oleh pengelolaan keuangan perusahaan dan skala usaha perusahaan.

Pengelolaan keuangan yang baik dapat ditunjukkan dengan seberapa sanggup perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan dapat disebut likuid. Selain itu, pengelolaan keuangan yang baik juga dapat menciptakan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba serta menurunkan beban dan risiko finansial yang dimiliki perusahaan. Dalam kaitannya kebijakan dividen, skala usaha

perusahaan dapat menjadi faktor yang menentukan perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah kecil atau besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan kecil lebih sulit memperoleh sumber pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan besar, sehingga kebutuhan dana untuk menambah investasi maupun ekspansi cenderung menggunakan dana internal.

Berdasarkan uraian dikemukakan, penulis akan menganalisis sejauh mana pengelolaan keuangan dan skala usaha dapat memengaruhi kebijakan dividen. Pengelolaan keuangan perusahaan dapat dianalisis menggunakan *cash ratio*, *return on assets*, dan *debt to equity ratio*, sedangkan untuk skala usaha menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Pembayaran dividen pada perusahaan sebagai bentuk penyisihan laba bersih dari periode tertentu kepada pemegang saham dengan besaran yang disesuaikan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Menurut Sumarsan (2018: 96): Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Dividen dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sebab dividen yang tinggi dapat memenuhi harapan investor dalam hal pengembalian investasi yang telah dilakukan namun di sisi lain perusahaan akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah lebih kecil apabila perusahaan membutuhkan pendanaan baik untuk berinvestasi maupun memperluas usahanya. Hal ini menimbulkan masalah keagenan sebagaimana yang diungkap oleh Eisenhardt (1989) dalam Harmono (2011: 3): Perusahaan sebagai *agent* dan investor sebagai *principal* dimana kedua pihak tidak mendapat informasi yang lengkap (*asymmetric information*).

Kebijakan dividen memiliki peranan dominan pada perusahaan. Menurut Sawir (2004: 137): Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang kontroversial sebab bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat, dan akan menguntungkan investor namun laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun, sehingga merugikan investor. Kebijakan dividen perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor dari dalam atau luar perusahaan. Menurut Sawir (2004: 139): Faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah posisi kas atau likuiditas, kebutuhan pembayaran utang perusahaan, tingkat ekspansi yang tinggi, akses

perusahaan di pasar modal, serta posisi pemegang saham dalam kelompok pajak. Kebijakan dividen dapat dianalisis dengan *dividend payout ratio*. Menurut Hery (2017: 129): *Dividend payout ratio* dapat ditentukan dengan cara membandingkan dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Dividen tunai per lembar saham dapat dihitung dengan membandingkan jumlah dividen tunai yang dibagikan dengan jumlah lembar saham beredar. Sedangkan, laba per lembar saham dihitung dengan membandingkan jumlah laba bersih dengan jumlah lembar saham beredar.

Likuiditas mencerminkan kondisi finansial perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang lebih besar daripada kewajiban jangka pendeknya disebut sebagai perusahaan yang likuid, sebaliknya perusahaan yang mempunyai kewajiban jangka pendek yang lebih besar daripada aktiva lancarnya disebut perusahaan yang illikuid. Kondisi perusahaan yang illikuid dapat menjadi faktor penentu pembayaran dividen. Pada kondisi tersebut kas yang masuk akan sedikit, sedangkan kewajiban jangka pendek harus segera dibayarkan, apabila perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar pada saat kondisi illikuid maka akan meningkatkan risiko kegagalan pembayaran kewajiban jangka pendeknya. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007: 282): Likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen sebab pembayaran dividen menyebabkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Likuiditas perusahaan dapat diukur menggunakan *cash ratio*. Rasio tersebut merupakan salah satu rasio yang digunakan oleh investor untuk mengukur likuiditas perusahaan. Menurut Sujarweni (2017: 61): *Cash ratio* dapat dihitung dengan cara membandingkan jumlah kas dan efek dengan utang lancar yang dimiliki perusahaan.

Semakin besarnya ketersediaan kas dan efek untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin besar kemungkinan dana yang dapat dialokasikan perusahaan untuk pembagian dividen. Argumen tersebut sejalan dengan hasil penelitian Pramana dan Sukartha (2015), serta penelitian Nurdin dan Kasim (2017) menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

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

Kemampuan menghasilkan laba yang tinggi dapat memudahkan perencanaan keuangan perusahaan mengenai sumber dana untuk pengembangan usaha, penganggaran kegiatan operasional maupun anggaran yang disediakan untuk pembagian dividen. Pembagian dividen dalam porsi besar dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan dapat memenuhi harapan investor dalam hal pengembalian investasi yang telah dilakukan (*signalling theory*). Pembayaran dividen dalam jumlah besar harus didukung dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang baik, sehingga pembayaran dividen tidak memengaruhi kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba yang tinggi terkait penjualan, aset, dan ekuitas yang dimiliki, sehingga perusahaan memiliki peluang yang lebih besar untuk memenuhi harapan investor dalam hal pengembalian investasi karena perusahaan memiliki kecukupan sumber daya yang diperoleh dari labanya. Menurut Sartono (2008: 122): Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas sebab pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat digunakan sebagai pertimbangan terkait kebijakan dividen perusahaan. Menurut Madura (2007: 361): Ukuran profitabilitas menunjukkan kinerja operasi perusahaan selama satu periode tertentu. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pemanfaatan keseluruhan aset dapat diukur dengan *return on assets*. Menurut Hery (2017: 40): *Return on assets* dapat dihitung dengan cara membandingkan jumlah laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Semakin tinggi nilai *return on assets* mencerminkan efektif dan efisien pula operasional perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dividen yang dibagikan cenderung dalam jumlah besar. Argumen tersebut sejalan dengan hasil penelitian Amidu dan Abor (2006), penelitian Abor dan Bokpin (2010), serta penelitian Rehman dan Takumi (2012) menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Selain likuiditas dan profitabilitas, solvabilitas perusahaan juga memegang peranan penting terkait porsi dividen yang dibagikan. Solvabilitas mencerminkan proporsi utang dalam struktur modal perusahaan. Semakin besar proporsi utang dalam struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai risiko finansial yang tinggi. Risiko finansial tersebut berkaitan dengan potensi ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban yang dimilikinya, sehingga perusahaan yang memiliki solvabilitas tinggi cenderung memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984: 187): Penggunaan dana internal dianggap merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan utang sehingga perusahaan dengan utang yang besar akan menurunkan pembayaran dividen. Menurut Sartono (2008: 7): Apabila manajemen memandang bahwa perusahaan telah memiliki *financial leverage* yang tidak menguntungkan, maka perusahaan akan menahan pembayaran dividen untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Solvabilitas perusahaan dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Hantono (2018: 13): *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan.

Debt to equity ratio sebagai salah satu rasio solvabilitas yang mencerminkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utangnya dibandingkan nilai ekuitasnya. Nilai *debt to equity ratio* yang rendah mencerminkan rendahnya risiko finansial yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan lebih leluasa dalam menentukan tingkat dividen yang akan dibagikan. Argumen ini sejalan dengan hasil penelitian Al-Kuwari (2009), serta penelitian Zulkifli, Endri, dan Kurniasih (2017) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Dalam aktivitas bisnis, perusahaan sering dihadapkan dengan kebutuhan dana untuk melakukan ekspansi maupun menambah investasinya. Namun terdapat perbedaan kemampuan finansial antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh sumber pendanaan eksternal dibandingkan perusahaan kecil. Pendanaan eksternal perusahaan besar dapat berasal dari pasar modal maupun penggunaan aset tetapnya sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan.

Kemudahan akses tersebut menyebabkan perusahaan besar lebih fleksibel daripada perusahaan kecil dalam memenuhi kebutuhan dana ekspansi atau investasinya. Berbeda dengan perusahaan kecil yang cenderung bergantung pada dana internal dalam bentuk laba ditahan. Hal tersebut disebabkan perusahaan kecil pada umumnya masih kurang dipercaya oleh investor maupun kreditor akan keberlangsungan bisnisnya, sehingga perusahaan sulit memperoleh dana melalui pasar modal maupun pinjaman. Ukuran perusahaan dapat dinilai dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Asnawi dan Wijaya (2005: 274): Total aset merupakan proksi untuk menilai ukuran perusahaan. Untuk memperkecil nilai total aset perusahaan maka digunakan \ln (total aset).

Menurut Sartono (2008: 248):

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapat akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan.

Perusahaan kecil umumnya adalah perusahaan yang sedang bertumbuh sehingga diperlukan dana dalam melakukan ekspansi maupun investasi. Argumen tersebut sebagaimana menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2008: 323): “Perusahaan yang sedang tumbuh akan membayar dividen tunai dalam jumlah kecil atau tidak membayar dividen karena kebijakannya adalah melakukan ekspansi secara tepat sejauh kondisi keuangan internal dan eksternal memungkinkan.” Hal ini menyebabkan perusahaan kecil cenderung menahan laba yang dihasilkan, sehingga jumlah dividen yang dibagikan cenderung lebih kecil dibandingkan perusahaan besar. Hal ini sejalan dengan penelitian Novita, Sukarno, dan Puspitasari (2016), Ranajee, Pathak, dan Saxena (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian asosiatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Populasi dari penelitian

ini adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia sebanyak 46 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan, yaitu perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel dalam penelitian berjumlah 17 perusahaan. Teknik analisis menggunakan metode kuantitatif yang terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, korelasi berganda, koefisien determinasi, uji F, serta uji t.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Ringkasan statistik deskriptif pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF
TAHUN 2013 s.d. 2017

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	85	,0048	6,0516	1,085696	1,2562164
ROA	85	,0297	,6572	,163945	,1247464
DER	85	,0709	3,0286	,778545	,6359950
UK	85	26,4337	32,1510	29,341015	1,5508721
DPR	85	,0406	1,4576	,500940	,2560409
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Output SPSS 22, 2018

Dapat diketahui dalam sampel penelitian yang digunakan tidak ditemukan adanya perusahaan yang mengalami kerugian dalam lima periode pembukuan serta ekuitas yang bernilai minus. Ditemukan dua perusahaan yang mempunyai ketersediaan kas dan efek lebih dari empat ratus persen dibandingkan kewajiban lancarnya. Selain itu, ada perusahaan yang membagikan dividen lebih dari seratus persen.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil analisis menunjukkan tidak terdapat permasalahan pengujian asumsi klasik.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Rekapitulasi hasil pengujian pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

Keterangan	B	t	F	R	Adjusted R Square
<i>Constant</i>	-1,581	-2,555*	14,846**	0,653	0,397
<i>Cash Ratio</i>	0,055	1,307			
<i>Return on Assets</i>	0,693	6,167**			
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-0,144	-2,182*			
Ukuran Perusahaan	0,382	3,426**			

** Signifikansi level 0,01

* Signifikansi level 0,05

Sumber: *Data Olahan, 2018*

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -1,581 + 0,055\text{CR} + 0,693\text{ROA} - 0,144\text{DER} + 0,382\text{UK} + e$$

4. Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Tabel 2 menunjukkan nilai korelasi sebesar 0,653 yang berarti adanya hubungan yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen. Selain itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,397 menunjukkan kemampuan variabel independen dalam memberikan penjelasan pada perubahan variabel dependen adalah sebesar 39,7 persen, sedangkan sisanya sebesar 60,3 persen ditentukan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

5. Uji F

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 14,846. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang menguji pengaruh *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* layak untuk dianalisis.

6. Uji t dan Pembahasan Hipotesis

a. Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Tabel 2 menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh dari *cash ratio* pada *dividend payout ratio*, sehingga H_1 ditolak. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Pramana dan Sukartha (2015), serta penelitian Nurdin dan Kasim

(2017) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *cash ratio* dan *dividend payout ratio*. Menurut Warren, et al (2018: 105): Terdapat tiga kondisi yang mendukung pembayaran dividen kas, yaitu kecukupan laba ditahan, kecukupan kas, serta keputusan dari dewan direksi. Perusahaan yang mempunyai kecukupan kas namun tidak mempunyai laba ditahan yang memadai, akan memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen. Laba ditahan yang memadai dapat digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan *capital expenditure* dengan dananya sendiri tanpa harus melibatkan pihak eksternal. Selain itu, penentuan kebijakan dividen berdasarkan pertimbangan saldo laba ditahan juga dapat memengaruhi besaran struktur modal yang dimiliki perusahaan. Semakin besar saldo laba ditahan, maka semakin baik pula struktur modal dan posisi keuangan perusahaan.

b. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh positif *return on assets* dan *dividend payout ratio*, sehingga H₂ diterima. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Amidu dan Abor (2006), penelitian Abor dan Bokpin (2010), serta penelitian Rehman dan Takumi (2012). Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar menandakan bahwa perusahaan telah memiliki kecukupan sumber daya yang diperoleh dari labanya. Hal tersebut dapat menjadi informasi bagi investor mengenai kondisi keuangan perusahaan seperti yang dikemukakan oleh Manurung (2012: 112): Salah-satu kebijakan perusahaan yang memberi informasi mengenai kondisi perusahaan adalah pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan juga dapat menjadi sarana komunikasi tidak langsung kepada para investor tentang jumlah dividen yang akan dibagikan perusahaan. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan hanya akan meningkatkan proporsi dividen yang dibagikan ketika manajemen yakin akan prospek dan pertumbuhan masa depan perusahaan guna menjaga kestabilan tingkat pembayaran dividennya (*signalling theory*).

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

Hasil analisis menunjukkan terdapat pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian

Al-Kuwari (2009), serta penelitian Zulkifli, Endri, dan Kurniasih (2017), sehingga H₃ diterima. Hal ini menunjukkan adanya kesesuaian dengan *pecking order theory* (Myers dan Majluf 1984: 187): Penggunaan dana internal merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibandingkan dengan utang. Terutama pada perusahaan yang memiliki solvabilitas tinggi menyebabkan manajemen cenderung memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu. Hal tersebut juga sesuai dengan Sartono (2008: 7): Apabila manajemen memandang bahwa perusahaan telah memiliki *financial leverage* yang tidak menguntungkan, maka perusahaan akan menahan pembayaran dividen untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Dengan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan maka ekuitas perusahaan akan meningkat, sehingga memperbesar proporsi ekuitas dibanding kewajiban yang dimiliki perusahaan.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga H₄ diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian Novita, Sukarno, dan Puspitasari (2016), serta penelitian Ranajee, Pathak, dan Saxena (2017). Sebagaimana argumen Kieso, Weygandt, dan Warfield (2008: 323): Perusahaan yang sedang tumbuh akan membayar dividen tunai dalam jumlah kecil atau tidak membayar dividen karena kebijakan perusahaan dalam melakukan ekspansi sejauh kondisi keuangan internal dan eksternal memungkinkan. Perusahaan kecil pada umumnya adalah perusahaan yang sedang bertumbuh sehingga diperlukan dana dalam melakukan ekspansi maupun investasi, namun dalam skala usahanya perusahaan besar lebih mudah memperoleh sumber pendanaan eksternalnya. Pendanaan eksternal perusahaan besar dapat berasal dari pasar modal maupun penggunaan aset tetapnya sebagai kolateral utang. Berbeda dengan perusahaan kecil yang umumnya masih kurang dipercaya oleh investor maupun kreditor akan keberlangsungan bisnisnya, sehingga perusahaan kecil cenderung menahan labanya dan membagikan dividen dalam jumlah kecil karena manajemen berusaha mengumpulkan keuntungan yang akan digunakan sebagai pendanaan internal.

PENUTUP

Hasil analisis menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar mempunyai pengelolaan sumber daya yang baik, sehingga peluang untuk membagikan dividen yang tinggi cenderung lebih besar. Ketidaktergantungan perusahaan pada utang dan skala usaha perusahaan juga dapat mendorong peningkatan pembayaran dividen. Saran bagi peneliti yang akan mengambil topik pembahasan yang sama sebaiknya menggunakan pengukuran lain pada likuiditas perusahaan, serta mempertimbangkan faktor-faktor eksternal perusahaan yang dapat memengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua dan Godfred A. Bokpin. 2010. "Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy." *Studies in Economics and Finance*, Vol. 27, no. 3, pp. 180-194.
- Al-Kuwari, Duha. 2009. "Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries." *Global Economy and Finance Journal*, Vol. 2, no. 2, pp. 38-63.
- Amidu, Muhammed dan Joshua Abor. 2006. "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana." *The Journal of Risk Finance*, Vol. 7, no. 2, pp. 136-145.
- Asnawi, Kelana Said dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-pengujian Empiris*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hantono. 2018. *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Yogyakarta: Deepublish.
- Hery. 2017. *Balanced Scorecard for Business*. Jakarta: Grasindo.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2008. *Intermediate Accounting*. Jakarta: Erlangga.
- Madura, Jeff. 2007. *Pengantar Bisnis: Introduction to Business*. Jakarta: Salemba Empat.

-
- Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Myers, Stewart C dan Nicholas S. Majluf. 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information That Investors Do Not Have." *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-221.
- Novita, Ayu Dita, Hari Sukarno, dan Novi Puspitasari. 2016. "Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Publik Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia." *Bisma Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 10, no. 1, hal. 55-67.
- Nurdin, Djayani dan Muhammad Yunus Kasim. 2017. "Moderator Effect of Corporate Governance on the Relationship of Financial Performance and Dividend Policy, and Its Impact on Firm Value in Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 7, no. 1, pp. 1-7.
- Pramana, Gede Rian Aditya dan I Made Sukartha. 2015. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 12, no. 2, hal. 221-232.
- Ranjee, Ranajee, Rajesh Pathak, dan Akanksha Saxena. 2017. "To Pay or Not to Pay: What Matters The Most for Dividend Payments?" *International Journal of Managerial*, Vol. 14, no. 2, pp. 230-244.
- Rehman, Abdul dan Haruto Takumi. 2012. "Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)." *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, Vol. 1, no. 1, pp. 20-27.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2017. *Analisis Laporan Keuangan: Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sumarsan, Thomas. 2018. *Akuntansi Dasar dan Aplikasi Dalam Bisnis*. Jakarta: Indeks.
- Van Horne, James C dan John M Wachowicz, JR. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Warren, Carl S., James M. Reeve, Jonathan E. Duchac, Ersya Tria Wahyuni, dan Amir Abadi Jusuf. 2018. *Accounting Indonesia Adaptation*. Jakarta: Salemba Empat.
- Zulkifli, Endri dan Augustina Kurniasih. 2017. "Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 21, no. 2, hal. 238-252.