

ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION*, *RETURN ON ASSET (ROA)*, *DEBT TO EQUITY RATIO (DER)*, *FIRM SIZE* DAN *GROWTH* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012 - 2016

ANALYSIS EFFECT OF CASH POSITION, RETURN ON ASSET (ROA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), FIRM SIZE AND GROWTH TO DIVIDEND PAYOUT RATIO ON CIGARETTE COMPANIES LISTED AT INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) 2012 - 2016

Angga Saputra¹, Irni Yunita, ST, MM²

¹Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

²Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹anggasaputra310892@gmail.com, ²irniyunita@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2016. Teknik Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel yaitu 4 perusahaan rokok. Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan perusahaan.

Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size*, dan *Growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. Secara Parsial *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* dan *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016.

Kata Kunci: *Dividend Payout Ratio*, *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size*, *Growth*.

Abstract

This study aimed to examine the effect of Cash Position, Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Firm Size and Growth to Dividend Payout Ratio on Cigarette Companies listed at Indonesia Stock Exchange (IDX) 2012 – 2016. This methodology research using panel regression test. The population is all cigarette companies listed at at Indonesia Stock Exchange (IDX) 2012 – 2016. The samples were collected using the purposive sampling method and it has resulting 4 companies for the samples. This study uses annual report from Indonesia Stock Exchange (IDX) as secondary data.

The results shows that Cash Position, Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Firm Size and Growth simultaneously had significant effect to Dividend Payout Ratio on Cigarette Companies listed at Indonesia Stock Exchange (IDX) 2012 – 2016. Cash Position, Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Firm Size and Growth partially had no significant effect to Dividend Payout Ratio on Cigarette Companies listed at Indonesia Stock Exchange (IDX) 2012 – 2016.

Keywords: *Dividend Payout Ratio*, *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size*, *Growth*.

1. Pendahuluan

Investasi di pasar modal kini menjadi alternatif investasi yang semakin diminati oleh masyarakat luas karena pasar modal memiliki instrumen investasi yang beragam dan memiliki keunggulan tersendiri dibandingkan

dengan investasi pada produk perbankan, salah satunya adalah tingkat pengembalian (return) yang tinggi^[1]. Salah satu bentuk investasi di pasar modal adalah saham. Berbicara mengenai saham, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengumumkan tiga perusahaan yang memiliki kinerja saham terbaik sampai dengan akhir tahun 2016 dan salah satunya adalah perusahaan rokok ternama di Indonesia yaitu PT. HM Sampoerna Tbk^[2]. *Bloomberg Intelligence* pun mencatat kinerja saham emiten rokok lebih unggul dibandingkan dengan kinerja saham lainnya. Kinerja saham PT. HM Sampoerna Tbk. melonjak 18,5% dari awal tahun disusul oleh PT. Gudang Garam Tbk.^[3]. Ditinjau dari segi industri rokok, Indonesia tercatat sebagai negara terbesar kedua di Asia setelah China sebagai pasar rokok^[4]. Dengan jumlah penduduk Indonesia yang diperkirakan mencapai 255 juta orang, proporsi perokok di kalangan laki laki mencapai 2/3 nya. Di tingkat dunia, Indonesia menempati peringkat ketiga setelah China dan Rusia dalam hal konsumsi rokok. Namun, jika data dipilih berdasarkan jumlah penduduk dewasa nya saja maka Indonesia menempati urutan pertama.

Data yang disampaikan oleh Gabungan Perserikatan Pabrik Rokok Indonesia (GAPPRI) dalam kurun waktu 2010 – 2015, industri rokok di Indonesia rata-rata tumbuh sebesar 4,68%. Menurut menteri perindustrian, produksi rokok nasional pada tahun 2020 diperkirakan meningkat menjadi 524 milyar rokok yang melibatkan sekitar 700 perusahaan rokok yang terdaftar^[5]. Hal tersebut tercermin dari pendapatan bersih perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia yang kian meningkat dalam kurun dua tahun berturut – turut^[6]. PT. HM Sampoerna Tbk. menempati peringkat pertama dengan pendapatan bersih perusahaan dari tahun 2014 sampai dengan 2015 mencapai Rp 2,89 triliun disusul oleh PT. Gudang Garam Tbk. dengan pendapatan bersih dari tahun 2014 sampai dengan 2015 mencapai Rp 1,3 triliun. Pendapatan bersih yang semakin meningkat setiap tahunnya mendorong harga saham yang dijual ikut melambung. Dilansir dari Bursa Efek Indonesia, harga saham PT. Gudang Garam Tbk. pada akhir tahun 2011 senilai Rp 34.200 per lembar. Pada penutupan perdagangan pertengahan Desember 2016, saham PT. Gudang Garam Tbk. mencapai Rp 62.975 per lembar. Begitupun PT. HM Sampoerna Tbk. pada akhir tahun 2011 harga saham hanya Rp 24.500 per lembar. Penutupan perdagangan pertengahan Desember 2016, harga saham PT. HM Sampoerna Tbk. mencapai Rp 94.500 per lembar^[7].

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Janitra & Kesuma (2015) mengemukakan bahwa harga saham dapat mempengaruhi keuntungan (return) saham yang di dapat^[8]. Adanya kondisi harga saham yang cenderung mengalami perubahan membuat investor untuk lebih cermat dalam memilih perusahaan tempat dimana dia akan berinvestasi. Hal ini dimaksudkan agar investor memperoleh keuntungan (return) yang positif. Keuntungan (*return*) yang dapat diterima oleh investor dari penanaman modal melalui pembelian saham terdiri dari dua macam yaitu *dividen* dan *capital gain*^[9]. Menurut *The Bird In Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon & Litner menyatakan bahwa investor lebih memilih pembayaran *dividen* karena dianggap lebih pasti daripada *capital gain*^[10].

Kebijakan pembayaran dividen tergambar pada *dividend payout ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk *dividen* tunai^[11]. Semakin tinggi *dividend payout ratio* maka investor akan semakin diuntungkan akan tetapi di sisi lain akan memperkecil nilai laba ditahan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahesti & Pubandari (2013) mengemukakan bahwa pertimbangan mengenai besarnya *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan^[12]. Kinerja keuangan perusahaan dapat dibaca melalui laporan keuangan dengan menganalisis rasio keuangan dari laporan keuangan tersebut. Terdapat beberapa faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan *dividend payout ratio* diantaranya likuiditas, tingkat laba dan stabilitas laba, kebutuhan dana perusahaan, tingkat ekspansi aktiva dan peluang ke pasar modal^[13].

Kondisi likuiditas perusahaan tergambar melalui rasio *Cash Position* (posisi kas). Oleh karena dividen merupakan “*cash outflow*”, maka makin kuat posisi kas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen^[14]. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kardinal (2014) menyatakan bahwa *cash position* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*^[15]. Namun hasil yang berbeda diperoleh dari hasil penelitian Lanawati & Amilin (2015) yang menyatakan bahwa *cash position* tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*^[16].

Tingkat laba dan stabilitas laba perusahaan tergambar melalui rasio *Return on Asset* (ROA). Semakin tinggi angka *return on asset* tersebut diyakini akan berpengaruh juga terhadap tingginya jumlah pembagian dividen ke pemegang saham nantinya^[17]. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hosen & Mohari (2016) menyatakan bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*^[18]. Namun hasil berbeda dinyatakan oleh Sugiarto (2015) yang menyatakan bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*^[19].

Kebutuhan dana perusahaan tergambar melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Adanya peningkatan angka *debt to equity* menunjukkan kewajiban perusahaan dalam membayar hutangnya juga semakin tinggi, hal ini berakibat berkurangnya pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Dengan kata lain semakin tinggi resiko yang diambil perusahaan untuk memperoleh laba, semakin tinggi pula tingkat pengembalian hutang yang ditetapkan oleh kreditor, dengan begitu akan berpengaruh terhadap berkurangnya pembagian *dividen*^[20]. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marlim & Arifin (2015) yang menyatakan bahwa *debt to equity* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*^[21]. Namun pendapat

berbeda dinyatakan oleh Khotimah & Waryati (2015) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa *debt to equity* tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*^[10]. Peluang ke pasar modal dalam perusahaan dapat tergambar melalui *Firm Size* nya. *Firm Size* merupakan rasio yang mengukur besarnya suatu perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar sehingga dapat membayar *dividend* yang lebih besar daripada perusahaan kecil^[11]. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kowanda & Pasaribu (2016) yang menyatakan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*^[11]. Namun pendapat berbeda disampaikan oleh Mahesti & Purbandari (2013) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa *firm size* tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*^[12].

Perusahaan yang sedang berada dalam masa pertumbuhan (*Growth*) cenderung memerlukan dana yang lebih banyak. Oleh karena itu hal ini dapat berpengaruh pada dana perusahaan. Semakin besar pertumbuhan (*growth*) sebuah perusahaan maka akan berpengaruh pada besaran *dividend payout ratio* yang dialokasikan oleh perusahaan. Sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Marlim & Arifin (2015) yang menyatakan bahwa *growth* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*^[21]. Hasil yang berbeda dinyatakan oleh Khan & Asraf (2014) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa *growth* tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*^[22].

Berdasarkan latar belakang tersebut tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perkembangan, pengaruh secara simultan dan parsial *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016.

2. Dasar Teori dan Metodologi Penelitian

2.1 Tinjauan Pustaka

A. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan dalam satu tahun buku dengan pendapatan bersih perusahaan^[23]. Secara matematis *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen tunai per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots(2.1)$$

B. Cash Position

Cash Position atau likuiditas merupakan cash outflow maka semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen^[14]. *Cash position* dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak^[24]. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Saldo kas akhir tahun}}{\text{Laba bersih setelah pajak}} \dots\dots(2.2)$$

C. Return on Asset (ROA)

Return on Asset adalah salah satu ukuran profitabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan asset yang digunakan untuk operasi^[25]. Secara sistematis *return on asset* dapat diumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak (Earning After Tax)}}{\text{Total assets}} \times 100\% \dots\dots(2.3)$$

D. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio adalah rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan^[24]. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}} \dots\dots(2.4)$$

E. Firm Size

Size merupakan simbol ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan sebagai besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain dengan total aset perusahaan, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain^[26]. Secara sistematis *firm size* atau ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

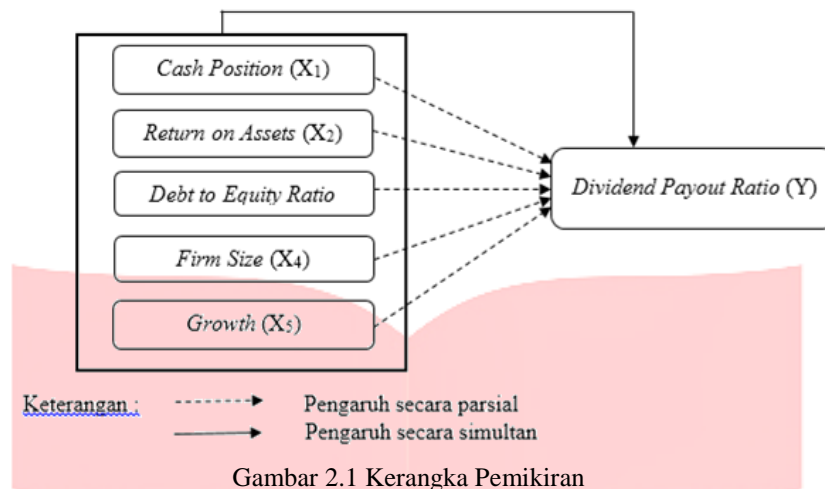
$$\text{Firm Size} = \text{Ln of Total Asset} \dots\dots(2.5)$$

F. Growth

Growth menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Secara sistematis *Growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset}(t) - \text{Total Aset}(t-1)}{\text{Total Aset}(t-1)} \dots\dots(2.6)$$

2.2 Kerangka Pemikiran



2.3 Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari suatu variabel terhadap variabel lain yaitu pengaruh dari variabel *Cash Position* (X_1), *Return On Asset* (X_2), *Debt to Equity Ratio* (X_3), *Firm Size* (X_4), dan *Growth* (X_5) sebagai variabel bebas atau independen terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y) sebagai variabel dependen atau terikat. Jenis penelitian pada penelitian ini adalah penelitian kausal dengan metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif.

Skala yang digunakan pada penelitian ini adalah skala rasio. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2016. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga didapatkan 4 perusahaan rokok sebagai sampel penelitian. Keempat perusahaan rokok tersebut adalah PT. Gudang Garam Tbk., PT. HM Sampoerna Tbk., PT. Bentoel International Investama Tbk dan PT. Wismlak Inti Makmur Tbk.

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan rokok dari tahun 2011 – 2016 yang berasal dari Bursa Efek Indonesia. Jenis data pada penelitian ini adalah panel data atau pooled data, data ini merupakan gabungan antara *time series* dan *cross section* data. Unsur data *cross section* pada penelitian ini terdiri dari 4 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 - 2016 sedangkan unsur *time series* merupakan tahun pengamatan yaitu tahun 2012 sampai tahun 2016. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi data panel.

3. Pembahasan

3.1 Perkembangan Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data, diketahui bahwa perkembangan *Cash Position*, *Return on Asset* (*ROA*), *Debt to Equity Ratio* (*DER*) dan *Growth* dari empat perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung mengalami penurunan dari periode penelitian yaitu dari tahun 2012 – 2016. Kondisi yang berbeda terjadi pada *Firm Size* dan *Dividend Payout Ratio* dari empat perusahaan rokok tersebut yang cenderung mengalami kenaikan dari tahun 2012 – 2016.

3.2 Hasil Penelitian

3.2.1 Pengujian Model

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Namun sebelum dilakukan analisis tersebut, perlu dilakukan sebuah uji model untuk mengestimasi analisis regresi data panel dengan model pendekatan mana yang paling tepat untuk digunakan pada penelitian ini.

Pada penelitian ini kondisi jumlah individu lebih kecil yaitu hanya empat perusahaan rokok sedangkan jumlah koefisien lebih besar yaitu lima koefisien X dan satu koefisien Y, data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (t) yang lebih besar yaitu lima tahun (2012 – 2016) sedangkan jumlah individu (i) hanya empat perusahaan rokok, maka penelitian ini hanya menggunakan dua uji model yaitu Common Effect dan Fixed Effect^[27].

A. Uji *Common Effect*Tabel 3.1 Uji *Common Effect*

Dependent Variable: DPR?
Method: Pooled Least Squares
Date: 08/09/17 Time: 19:22
Sample: 1 5
Included observations: 5
Cross-sections included: 4
Total pool (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CP?	0.005046	0.055810	0.090407	0.9292
ROA?	1.915676	0.333732	5.740164	0.0000
DER?	0.005957	0.017770	0.335246	0.7421
FS?	0.010460	0.002785	3.755106	0.0019
G?	-0.616116	0.439062	-1.403256	0.1809

R-squared	0.720060	Mean dependent var	0.436676
Adjusted R-squared	0.645410	S.D. dependent var	0.405989
S.E. of regression	0.241756	Akaike info criterion	0.210544
Sum squared resid	0.876691	Schwarz criterion	0.459477
Log likelihood	2.894558	Hannan-Quinn criter.	0.259139
Durbin-Watson stat	2.473368		

B. Uji *Fixed Effect*Tabel 3.1 Uji *Fixed Effect*

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: POOL01
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.731015	(3,11)	0.0946
Cross-section Chi-square	11.133055	3	0.0110

H_0 : Model Common Effect

H_1 : Model Fixed Effect

Berdasarkan hasil uji *Fixed Effect*, diperoleh nilai probabilitas cross-section Chi Square sebesar 0,0110. Dikarenakan nilai probabilitas cross-section Chi Square kurang dari taraf signifikansi 0,05 ($0,0110 < 0,05$) maka sesuai dengan ketentuan H_0 ditolak. Dengan kata lain penelitian ini tidak menggunakan model Common Effect.

3.2.2 Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian model yang telah dilakukan, maka metode yang digunakan untuk regresi data panel pada penelitian ini adalah model *Fixed Effect*.

Tabel 3.3 Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: DPR?
Method: Pooled Least Squares
Date: 08/09/17 Time: 19:25
Sample: 1 5
Included observations: 5
Cross-sections included: 4
Total pool (balanced) observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.129665	7.744253	-1.049767	0.3163
CP?	0.081071	0.073156	1.108194	0.2914
ROA?	0.226137	0.659334	0.342977	0.7381
DER?	0.013601	0.015224	0.893368	0.3908
FS?	0.286640	0.256512	1.117452	0.2876
G?	-0.972197	0.460963	-2.109055	0.0587
Fixed Effects (Cross)				
GGRM--C	-0.383996			
HMSM--C	0.255640			
RMBA--C	-0.258629			
WIIM--C	0.386986			

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.874174	Mean dependent var	0.436676
Adjusted R-squared	0.782665	S.D. dependent var	0.405989
S.E. of regression	0.189269	Akaike info criterion	-0.189132
Sum squared resid	0.394050	Schwarz criterion	0.258947
Log likelihood	10.89132	Hannan-Quinn criter.	-0.101663
F-statistic	9.552822	Durbin-Watson stat	3.184545
Prob(F-statistic)	0.000552		

Model persamaan regresi data panel yang dibentuk dalam penelitian ini merupakan model *Fixed Effect*. Berdasarkan tabel 3.3 dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk dalam persamaan regresi data panel sebagai berikut :

Dividend Payout Ratio = (intersep perusahaan sampel) - 8,129665 + 0,081071CP + 0,0226137ROA + 0,013601DER + 0,286640FS + 0,972197G

3.2.3 Pengujian Hipotesis

A. Uji Statistik F

Hipotesis yang digunakan pada penelitian ini yaitu:

H_0 : *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* dan *Growth* tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H_1 : *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* dan *Growth* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil uji pengaruh simultan atau uji Statistik F pada Tabel 4.10 menunjukkan nilai F_{hitung} (9,552822) $\geq F_{tabel}$ (2,96) yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima dan nilai Probabilitas F-statistic (0,000552) $\leq 0,05$ yang artinya H_0 ditolak dan H_1 , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* dan *Growth* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

B. Uji Statistik T

Tabel 3.4 Uji Statistik T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.129665	7.744253	-1.049767	0.3163
CP?	0.081071	0.073156	1.108194	0.2914
ROA?	0.226137	0.659334	0.342977	0.7381
DER?	0.013601	0.015224	0.893368	0.3908
FS?	0.286640	0.256512	1.117452	0.2876
G?	-0.972197	0.460963	-2.109055	0.0587

Berdasarkan uji secara parsial diperoleh hasil yaitu secara individu *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* dan *Growth* tidak berpengaruh signifikan secara terhadap *Dividend Payout Ratio*.

3.2.4 Analisis dan Pembahasan

A. Pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, *Cash Position* memiliki nilai koefisien 0,081071 (positif), t_{hitung} (1,108194) $\leq t_{tabel}$ (2,145), nilai Prob t-statistic (0,2914) $\geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Cash Position* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Rokok.

Pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan dari nilai variabel bebas tidak akan terlalu berarti bagi kenaikan variabel terikatnya^[28]. Begitupun pada penelitian ini, adanya pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan nilai *Cash Position* sebanyak 1% tidak akan terlalu berarti bagi kenaikan nilai *Dividend Payout Ratio* perusahaan rokok.

Cash Position menunjukkan kondisi kas perusahaan dan pada penelitian ini *Cash Position* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Rokok. Artinya nilai dari kondisi kas atau likuiditas perusahaan tidak akan terlalu berarti bagi pembayaran dividen nya. Dalam hal ini, terdapat faktor lain selain dari kondisi kas perusahaan yang dapat berpengaruh besar dalam kenaikan pembayaran dividen nya

B. Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, *Return on Asset (ROA)* memiliki nilai koefisien 0,226137 (positif), t_{hitung} (0,342977) $\leq t_{tabel}$ (2,145), nilai Prob t-statistic (0,7381) $\geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Rokok.

Pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan dari nilai variabel bebas tidak akan terlalu berarti bagi kenaikan variabel terikatnya^[28]. Begitupun pada penelitian ini, adanya pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan nilai *Return on Asset (ROA)* sebanyak 1% tidak akan terlalu berarti bagi kenaikan nilai *Dividend Payout Ratio* perusahaan rokok. Semakin tinggi nilai *Return on Asset (ROA)* pada perusahaan rokok tersebut maka belum berarti akan berdampak pada meningkatnya pembayaran dividen perusahaan.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh. Semakin tinggi nilai *Return on Asset (ROA)* berarti

semakin baik kemampuan perusahaan mengelola perusahaannya dalam mendapatkan keuntungan sehingga berdampak pada pemberian dividen nya. Pada penelitian ini menunjukkan efektivitas manajemen dari perusahaan rokok dalam mengelola keuntungan tidak akan berdampak pada pemberian dividen pada pemegang saham. Terdapat faktor lain yang lebih besar pengaruhnya selain nilai *Return on Asset* (ROA) untuk pembagian dividen.

C. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien 0,013601 (positif), $t_{hitung} (0,893368) \leq t_{tabel} (2,145)$, nilai Prob t-statistic $(0,3908) \geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Rokok.

Pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan dari nilai variabel bebas tidak akan terlalu berarti bagi kenaikan variabel terikatnya^[28]. Begitupun pada penelitian ini, adanya pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) sebanyak 1% tidak akan terlalu berarti bagi kenaikan nilai *Dividend Payout Ratio* perusahaan rokok.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya dengan mengalokasikan modal sendiri. Semakin besar rasio ini maka semakin besar pula kewajiban perusahaan dalam membayar hutangnya. Dengan kata lain semakin tinggi nilai rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan.

Pada penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan rokok. Artinya, tinggi atau rendahnya nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tidak akan terlalu berdampak bagi pemberian dividen nya. Perusahaan rokok tersebut mempunyai komitmen untuk tetap melakukan pembayaran dividen secara teratur, maka besar kecilnya hutang tidak akan berdampak pada pembayaran dividen ke pemegang saham.

D. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, *Firm Size* memiliki nilai koefisien 0,286640 (positif), $t_{hitung} (1,117452) \leq t_{tabel} (2,145)$, nilai Prob t-statistic $(0,2876) \geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Rokok.

Pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan dari nilai variabel bebas tidak akan terlalu berarti bagi kenaikan variabel terikatnya^[28]. Begitupun pada penelitian ini, adanya pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan nilai *Firm Size* sebanyak 1% tidak akan terlalu berarti bagi kenaikan nilai *Dividend Payout Ratio* perusahaan rokok.

Firm Size menunjukkan simbol ukuran perusahaan. Pada penelitian ini *Firm Size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan rokok. Artinya besar atau kecilnya perusahaan rokok tersebut tidak berarti akan berdampak pada kemampuannya untuk membayar dividen. Dalam hal ini, jika perusahaan rokok tersebut memiliki aset besar atau memiliki stabilitas keuangan yang sudah baik belum berarti laba perusahaan akan mempengaruhi pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya.

E. Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, *Growth* memiliki nilai koefisien -0,972197 (negatif), $t_{hitung} (-2,109055) \geq -t_{tabel} (-2,145)$, nilai Prob t-statistic $(0,587) \geq 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Growth* (X_5)

Pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan dari nilai variabel bebas tidak akan terlalu berarti bagi kenaikan variabel terikatnya^[28]. Begitupun pada penelitian ini, adanya pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kenaikan nilai *Firm Size* sebanyak 1% tidak akan terlalu berarti bagi penurunan nilai *Dividend Payout Ratio* perusahaan rokok.

Growth menunjukkan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan. Pada penelitian ini *Growth* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan rokok. Artinya semakin besar pertumbuhan perusahaan rokok tidak berarti akan semakin kecil nilai *Dividend Payout Ratio* atau sebaliknya semakin kecil pertumbuhan perusahaan tidak berarti akan semakin besar nilai *Dividend Payout Ratio*. Terdapat faktor lain selain tingkat pertumbuhan yang lebih memiliki pengaruh besar terhadap pemberian dividen kepada pemegang saham

4. Kesimpulan

1. Perkembangan *Cash Position*, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Growth* pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan selama periode penelitian yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sedangkan *Dividend Payout Ratio* dan *Firm Size* mengalami peningkatan.

2. *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* dan *Growth* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2016.
3. Secara parsial variabel *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* dan *Growth* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

5. Saran

1. Bagi investor yang akan memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebaiknya melakukan sebuah proses analisa terlebih dahulu berkaitan dengan laporan keuangan perusahaan rokok. Selain itu investor sebaiknya investor juga mempertimbangkan faktor-faktor eksternal lain untuk mendukung keputusan dalam berinvestasi seperti keadaan ekonomi global, kondisi sosial, politik dan sebagainya.
2. Bagi perusahaan rokok Bursa Efek Indonesia (BEI):
 - Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel yang di teliti berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Maka sebaiknya perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjaga loyalitas para pemegang saham agar kemampuan perusahaan dalam membayar *dividen* tetap terjaga. Pemberdayaan hutang secara optimal dan dengan pembiayaan hutang yang efisien akan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar *dividen*.
 - Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Position* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Oleh sebab itu sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan penjualan produk serta melihat seberapa jauh penjualan itu terjadi, mengontrol *cash* operasional untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal, dan memanfaatkan secara maksimal hutang ataupun dana investasi yang di dapatkan dalam rangka pengembangan perusahaan.
 - Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Oleh sebab itu perusahaan sebaiknya meninjau kembali faktor - faktor yang memberikan nilai negatif dalam menghasilkan keuntungan yang maksimal serta mengurangi laba yang di tahan untuk memberikan *dividen* yang signifikan terhadap para pemegang saham.
 - Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Oleh sebab itu sebaiknya perusahaan memaksimalkan penjualan, mengurangi biaya operasional, mengembangkan produk, membuka jalan bagi para investor untuk menanamkan modal pada perusahaan, dan meningkatkan laba yang ditahan.
 - Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Oleh sebab itu perusahaan sebaiknya meningkatkan total penjualan dan mengurangi total aktiva yang tidak di perlukan.
 - Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Growth* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Oleh sebab itu perusahaan sebaiknya mengontrol biaya yang digunakan dalam halnya pengembangan perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah rentang waktu observasi penelitian serta menggunakan variabel bebas lain selain dari variabel *Cash Position*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Growth* yang dapat memengaruhi kebijakan pembagian *dividen*.

Daftar Pustaka

- [1].Marwan, Arbie. (2016, 11 Desember). BEI: Minat Masyarakat Investasi Pasar Modal makin meningkat. Aktual. Tersedia: <http://www.aktual.com/bei-minat-masyarakat-investasi-pasar-modal-makin-meningkat/>.
- [2].Ren. (2016, 13 Desember). 3 Perusahaan ini Masuk 45 Saham Terbaik BEI. Viva. Tersedia : <http://www.viva.co.id/berita/bisnis/730150-3-perusahaan-ini-masuk-45-saham-terbaik-bei-awal-2016>.
- [3].Indrastiti, Narita. (2016, 17 Desember). Emiten Saham Rokok Unggul Di Global. Kontan. Tersedia. <http://investasi.kontan.co.id/news/emiten-saham-rokok-unggul-di-global>.
- [4].Economist. (2016, 27 Desember). Quitting is So Hard. The Economist. Tersedia : <https://www.economist.com/news/leaders/21657391-everybody-now-knows-how-people-can-be-persuaded-stop-smoking-so-all-countries-should-be-doing>.
- [5].Noor, Ronny. (2017, 2 Januari). Sudah Saatnya Indonesia Mengendalikan Industri Rokok. Kompasiana. Tersedia : http://www.kompasiana.com/rnoor/sudah-saatnya-indonesia-mengendalikan-industri-rokok_577076e47593734a17954faf.
- [6].Wirayani, Prima. (2017, 2 Januari). Sampoerna Achieves Growth in 2015 Despite Challenges. The Jakarta Post. Tersedia : <http://www.thejakartapost.com/news/2016/03/03/sampoerna-achieves-growth-2015-despite-challenges.html>.

- [7]. Bursa Efek Indonesia. (2017, 25 Januari). Dividend Payout Ratio PT. HM Sampoerna Tbk. & PT. Gudang Garam Tbk. Indonesia Stock Exchange. Tersedia : <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>.
- [8]. Janitra, Putu Vido Veda & I Ketut Wijaya Kesuma. (2015). *Jurnal Manajemen*. Pengaruh EPS, ROI dan EVA terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif BEI, 4(7).
- [9]. Riyanto, Bambang. (2013). *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi Keempat)*. Yogyakarta: BPFE.
- [10]. Khotimah, Chusnul dan Sri Yuli Waryati. (2015). *Efektif Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013, 6(1), 1-17.
- [11]. Kowanda, Dionisiya & Rowland Bismark Fernando Pasaribu. (2016). *Jurnal Riset Manajemen Bisnis*. Dividend Payout Ratio Pada Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. 11(1), 1-16.
- [12]. Mahesti, Febrijani Sri & Theresia Purbandari. (2013). *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi*. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 –2011. 1(2), 1-9.
- [13]. Sartono, Agus. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (Edisi Keempat)*. Yogyakarta: BPFE.
- [14]. Riyanto, Bambang. (2013). *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi Keempat)*. Yogyakarta: BPFE.
- [15]. Kardinal. (2014). *E-Journal STIE MDP Palembang*. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, 3(1), 1-12.
- [16]. Lanawati & Amilin (2015). *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP*. Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, Growth dan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. 2(1), 1-10.
- [17]. Husnan dan Pudjiastuti. (2013). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan (Edisi Keenam)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- [18]. Hosen, Muhammad Nadratuzzaman & Syafaat Muhari. (2016). *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Companies at Jakarta Islamic Index, 6(2), 1-11.
- [19]. Sugiarto, Teguh. (2015). *International Journal of Business Quantitatif Economics and Applied Management Research*. *Cash Ratio, Return on Assets, Debt to Equity Ratio and Dividend Payout Ratio of 25 Companies Listed in BEI Period 2005 – 2014 Test Data Using Panel*, 2(1), 1-16.
- [20]. Mardiyanto, Handono. (2013). *Intisari Manajemen Keuangan Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta Grasindo.
- [21]. Marlim, Petrus dan Agus Zainul Arifin. (2015). *Ijaber*. Analysis of Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Growth Potential and Total Assets Turn Over Effect to Dividend Payout Ratio on Companies Listed at Indonesia Stock Exchange 2009 – 2011, 13(7), 1-17.
- [22]. Khan, Waseem dan Naheed Ashraf. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. In Pakistani Service Industry : Dividend Payout Ratio as Function of Some Factors, 4(1).
- [23]. Herlianto, Didit. (2013). *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta : Gosyen.
- [24]. Sutrisno. (2014). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (Edisi ke delapan)*. Yogyakarta : Ekonisia.
- [25]. Fahmi, Irham. (2013). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab (Cetakan kedua)*. Jakarta: Salemba Empat.
- [26]. Novari, Putu Mikhy & Putu Vivi Lesari. (2016). *Jurnal Manajemen*. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate, 5(9), 1-24.
- [27]. Nachrowi, D & Hardius Usman. (2012). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan (Cetakan Ketiga)*. Jakarta: LP Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- [28]. Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitaitaif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.