

PENGARUH FAKTOR INTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PERUSAHAAN FARMASI TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2014

Arifin Siagian
Doni Graha Saputra

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of internal determinant dividend payout ratio pharmaceutical company, annual data observation period 2008 until 2014. Type studies quantitative research. Population of the entire pharmaceutical company amounted of 10 companies, criteria sampled pharmaceutical company that consistently pay cash dividends, found 6 companies listed in Indonesia Stock Exchange with non probability sampling technique is purposive sampling. Analysis data with panel data regression fixed effect which has value R-square larger. The results showed that current ratio, return on assets, debt to equity ratio, earnings growth, return on equity, earnings per share and market to book value simultaneously are having significant influence to the dividend payout ratio. Partially return on assets and market to book value has a positive significant effect on the dividend payout ratio, while of current ratio, debt to equity ratio and return on equity has a significant negative effect. Earnings growth and earnings per share are not having significant influence on the dividend payout ratio. Suggested adding variables external factors, using a sample of companies for more.

Keywords: current ratio, return on assets, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share, market to book value, dividend payout ratio.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis determinan internal dividend payout ratio, data tahunan periode observasi 2008 sampai dengan 2014. Jenis penelitian quantitative research. Populasi seluruh perusahaan farmasi berjumlah 10 perusahaan, kriteria yang dijadikan sampel perusahaan farmasi yang konsisten membayarkan dividen tunai, ditemukan 6 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teknik pengambilan sampel non probability yaitu purposive sampling. Analisis data dengan regresi data panel fixed effect yang memiliki nilai R-square lebih besar. Hasil penelitian menunjukkan current ratio, return on assets, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio. Secara parsial return on assets dan market to book value berpengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio, sedangkan current ratio, debt to equity ratio dan return on equity berpengaruh signifikan negatif. Earning growth dan earning per share tidak signifikan pengaruhnya terhadap dividend payout ratio. Disarankan menambah variabel faktor eksternal, menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak.

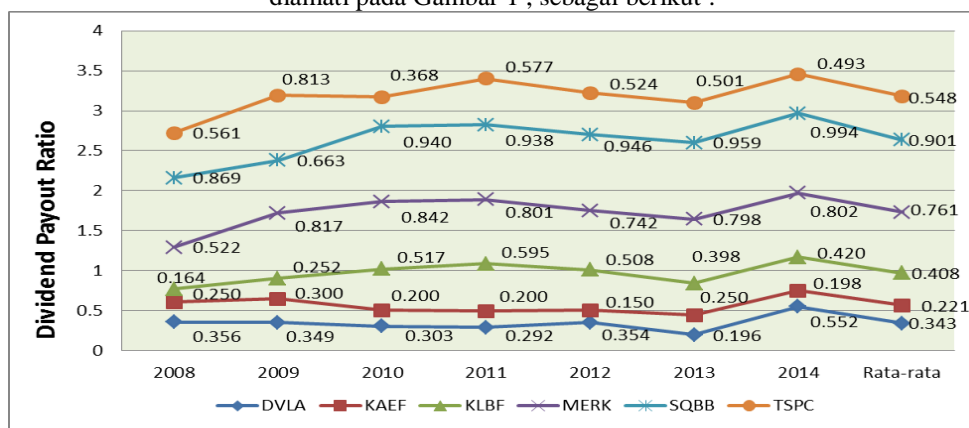
Kata Kunci: current ratio, return on assets, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share, market to book value, dividend payout ratio.

Pendahuluan

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Sementara perusahaan membutuhkan sumber dana untuk meningkatkan pertumbuhan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba dan tidak membayarkan dividen, maka kemampuan perusahaan membentuk dana internal akan semakin besar tetapi mengurangi kesejahteraan bagi pemegang saham.

Berdasarkan hasil perhitungan dividend payout ratio terdapat 6 (enam) perusahaan farmasi konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan membayarkan dividen tunai di jadikan sampel selama periode 2008-2014, dapat

diamati pada Gambar 1 , sebagai berikut :



Sumber: Data diolah (2015)

Berdasarkan grafik 1. menunjukkan nilai dividend payout ratio terendah DVLA 0.196 tahun 2013, KAEF 0.150 tahun 2012, KLBF 0.164 tahun 2008, MERK 0.522 tahun 2008, SQBB 0.663 tahun 2009 dan TSPC 0.368 tahun 2010. Nilai tertinggi DVLA 0.552 tahun 2014, KAEF 0.300 tahun 2009, KLBF 0.595 tahun 2011, MERK 0.842 tahun 2010, SQBB 0.994 tahun 2014 dan TSPC 0.813 tahun 2009. Grafik di atas, menunjukkan nilai rata-rata dividend payout ratio DVLA 0.343, KAEF 0.221, KLBF 0.408, MERK 0.761, SQBB 0.901 dan TSPC 0.548. Dengan mencerminkan nilai fluktuasi dividend payout ratio periode 2008-2014. Sedangkan current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value memiliki rasio tinggi, Sementara perusahaan farmasi yang membayarkan dividen tunai masih di bawah nilai rata-rata Oleh karena itu penelitian ini mengkaji beberapa rasio keuangan sesuai dengan batasan masalah yang memiliki pengaruh terhadap dividend payout ratio sebagai berikut:

Current ratio (CR) DVLA memiliki rasio tinggi 4.242 dengan rasio dividend payout ratio (DPR) rendah 0.196 tahun 2013 di bawah nilai rata-rata 0.343. KAEF memiliki rasio tinggi 2.803 dengan rasio DPR rendah 0.150 tahun 2012 di bawah nilai rata-rata 0.221. KLBF memiliki rasio tinggi 3.333 dengan rasio DPR rendah 0.164 tahun 2008 di bawah nilai rata-rata 0.408. MERK memiliki rasio tinggi 7.774 dengan rasio DPR rendah 0.522 tahun 2008 di bawah nilai rata-rata 0.761. SQBB memiliki rasio tinggi 5.453 dengan rasio DPR rendah 0.663 tahun 2009 di bawah nilai rata-rata 0.901. TSPC memiliki rasio tinggi 3.290 dengan rasio DPR rendah 0.368 tahun 2010 di bawah nilai rata-rata 0.548.

Return on asset (ROA) DVLA memiliki rasio tinggi 0.131 dengan rasio dividend payout ratio (DPR) rendah 0.292 tahun 2011 di bawah nilai rata-rata 0.343. KAEF memiliki rasio tinggi 0.099 dengan rasio DPR rendah 0.150 tahun 2012 di bawah nilai rata-rata 0.221. KLBF memiliki rasio tinggi 0.143 dengan rasio DPR rendah 0.252 tahun 2009 di bawah nilai rata-rata 0.408. MERK memiliki rasio tinggi 0.263 dengan rasio DPR rendah 0.522 tahun 2008 di bawah nilai rata-rata 0.761. SQBB memiliki rasio tinggi 0.412 dengan rasio DPR rendah 0.663 tahun 2009 di bawah nilai rata-rata 0.901. TSPC memiliki rasio tinggi 0.136 dengan rasio DPR rendah 0.368 tahun 2010 di bawah nilai rata-rata 0.548.

Debt to equity ratio (DER) DVLA memiliki rasio rendah 0.268 dengan rasio dividend payout ratio (DPR) rendah 0.292 tahun 2011 di bawah nilai rata-rata 0.343. KAEF memiliki rasio rendah 0.440 dengan rasio DPR rendah 0.150 tahun 2012 di bawah nilai rata-rata 0.221. KLBF memiliki rasio rendah 0.332 dengan rasio DPR rendah 0.398 tahun 2013 di bawah nilai rata-rata 0.408. MERK memiliki rasio rendah 0.146 dengan rasio DPR rendah 0.522 tahun 2008 di bawah nilai rata-rata 0.761. SQBB memiliki rasio rendah 0.211 dengan rasio DPR rendah 0.663 tahun 2009 di bawah nilai rata-rata 0.901. TSPC memiliki rasio rendah 0.363 dengan rasio DPR rendah 0.368 tahun 2010 di bawah nilai rata-rata 0.548.

Earning growth (EG) DVLA memiliki rasio tinggi 0.419 dengan rasio dividend payout ratio (DPR) tinggi 0.356 tahun 2008 di atas nilai rata-rata 0.343. KAEF memiliki rasio tinggi 0.128 dengan rasio DPR tinggi 0.300 tahun 2009 di atas nilai rata-rata 0.221. KLBF memiliki rasio tinggi 0.385 dengan rasio DPR tinggi 0.517 tahun 2010 di atas nilai rata-rata 0.408. MERK memiliki rasio tinggi 0.946 dengan rasio DPR tinggi 0.801 tahun 2011 di atas nilai rata-rata 0.761. SQBB memiliki rasio tinggi 0.296 dengan rasio DPR tinggi 0.938 tahun 2011 di atas nilai rata-rata 0.901. TSPC memiliki rasio tinggi 0.358 dengan rasio DPR tinggi 0.368 tahun 2010 di bawah nilai rata-rata 0.548.

Return on equity (ROE) DVLA memiliki rasio tinggi 0.173 dengan rasio dividend payout ratio (DPR) rendah 0.303 tahun 2010 di bawah nilai rata-rata 0.343. KAEF memiliki rasio tinggi 0.143 dengan rasio DPR rendah 0.150 tahun 2012 di bawah nilai rata-rata 0.221. KLBF memiliki rasio tinggi 0.236 dengan rasio DPR rendah 0.398 tahun 2013 di bawah nilai rata-rata 0.408. MERK memiliki rasio tinggi 0.301

dengan rasio DPR rendah 0.522 tahun 2008 di bawah nilai rata-rata 0.761. SQBB memiliki rasio tinggi 0.498 dengan rasio DPR rendah 0.663 tahun 2009 di bawah nilai rata-rata 0.901. TSPC memiliki rasio tinggi 0.188 dengan rasio DPR rendah 0.368 tahun 2010 dibawah nilai rata-rata 0.548.

Earning per share (EPS) DVLA memiliki nilai perlembar saham tinggi Rp. 112.32 dengan rasio dividend payout ratio (DPR) rendah 0.196 tahun 2013 di bawah nilai rata-rata 0.343. KAEF memiliki nilai tinggi Rp. 42.59 dengan rasio DPR rendah 0.198 tahun 2014 di bawah nilai rata-rata 0.221. KLBF memiliki nilai tinggi Rp. 99.11 dengan rasio DPR rendah 0.252 tahun 2009 di bawah nilai rata-rata n 0.408. MERK memiliki nilai tinggi Rp. 4812.86 dengan rasio DPR rendah 0.742 tahun 2012 di bawah nilai rata-rata 0.761. SQBB memiliki nilai tinggi Rp. 14162.64 dengan rasio DPR rendah 0.663 tahun 2009 di bawah nilai rata-rata 0.901. TSPC memiliki nilai tinggi Rp. 108.64 dengan rasio DPR rendah 0.368 tahun 2010 di bawah nilai rata-rata 0.548.

Market to book value (MTBV) DVLA memiliki rasio tinggi 2.694 dengan rasio dividend payout ratio (DPR) rendah 0.196 tahun 2013 di bawah nilai rata-rata 0.343. KAEF memiliki rasio tinggi 4.493 dengan rasio DPR rendah 0.198 tahun 2014 di bawah nilai rata-rata 0.221. KLBF memiliki rasio tinggi 6.901 dengan rasio DPR rendah 0.398 tahun 2013 di bawah nilai rata-rata 0.408. MERK memiliki rasio tinggi 8.170 dengan rasio DPR rendah 0.742 tahun 2012 di bawah nilai rata-rata 0.761. SQBB memiliki rasio tinggi 0.334 dengan rasio DPR rendah 0.663 tahun 2009 di bawah nilai rata-rata 0.901. TSPC memiliki rasio tinggi 4.932 dengan rasio DPR rendah 0.524 tahun 2012 dibawah nilai rata-rata 0.548.

Penetapan kebijakan dividen dipengaruhi faktor internal diantaranya posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat pertumbuhan perusahaan, pengawasan terhadap perusahaan (Riyanto, 2010:267-268). Di samping itu profitabilitas juga mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang memiliki hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2010:122).

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen bagi perusahaan yang merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar dividen yang akan dibayarkan. Perusahaan juga harus mengestimasi kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan operasional dan pertumbuhan yang di rencanakan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah kebutuhan jangka panjang dari para pemegang saham dibandingkan pembayaran dividen yang merupakan kebutuhan jangka pendek..

Perkembangan perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen dalam tingkat pengembalian keuntungan dengan assets, modal yang dimilikinya dan kemampuan menjamin kewajibannya dengan modal yang dimilikinya. Hal ini berarti investor dapat menilai kinerja keuangan seperti profitabilitas yang mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dalam penggunaan assets dan modal secara keseluruhan yang tersedia serta leverage mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menjamin total kewajibannya dari jumlah modal yang dimiliki sehingga mengetahui potensi keuntungan perusahaan yang akan diterima. Keuntungan perusahaan dapat dicerminkan dari earning per share sebagai rasio untuk mengukur tingkat pengembalian pemilik saham yang memiliki hubungan dengan per lembar sahamnya, earning per share yang dihasilkan dapat mengetahui berapa persentase berapa jumlah laba ditahan dan dibagikan pada para pemegang saham berupa dividen tunai.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dengan judul: "Pengaruh Faktor Internal Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2014".

Pembatasan Masalah

Pembatasan penelitian ini dilakukan agar pengkajian dalam penelitian ini tidak terlampaui jauh terhadap apa yang akan disimpulkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan rasio yaitu current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value sebagai determinan internal yang memengaruhi dividend payout ratio.
2. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, konsisten dalam tahun pengamatan dan membayarkan dividen tunai.
3. Observasi penelitian ini dengan waktu pengamatan 7 (tujuh) tahun periode 2008 – 2014.

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian indentifikasi masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah current ratio secara parsial berpengaruh terhadap dividend payout ratio?
2. Apakah return on assets secara parsial berpengaruh terhadap dividend payout ratio?
3. Apakah debt to equity ratio secara parsial berpengaruh terhadap dividend payout ratio?
4. Apakah earning growth secara parsial berpengaruh terhadap dividend payout ratio?

5. Apakah return on equity secara parsial berpengaruh terhadap dividend payout ratio?
6. Apakah earning per share secara parsial berpengaruh terhadap dividend payout ratio?
7. Apakah market to book value secara parsial berpengaruh terhadap dividend payout ratio?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengestimasi dan menganalisis current ratio secara parsial terhadap dividend payout ratio.
2. Untuk mengestimasi dan menganalisis return on assets secara parsial terhadap dividend payout ratio.
3. Untuk mengestimasi dan menganalisis debt to equity ratio secara parsial terhadap dividend payout ratio.
4. Untuk mengestimasi dan menganalisis earning growth secara parsial terhadap dividend payout ratio.
5. Untuk mengestimasi dan menganalisis return on equity secara parsial terhadap dividend payout ratio.
6. Untuk mengestimasi dan menganalisis earning per share secara parsial terhadap dividend payout ratio.
7. Untuk mengestimasi dan menganalisis market to book value secara parsial terhadap dividend payout ratio.

ratio.

Manfaat Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi teoritis

- a. Penelitian ini erat hubungannya dengan mata kuliah corporate financial dan investment management sehingga hasil penelitian ini dapat mengestimasi dan menganalisis rasio keuangan sebagai penentuan kebijakan dividen.
- b. Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris dan kontribusi secara ilmiah mengenai kandungan informasi keuangan internal Perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- c. Penelitian ini sebagai acuan dan referensi untuk mengembangkan variabel- variabel yang mempengaruhi dividend payout ratio dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya..

Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Stice et al. (2005) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat dinyatakan sebagai persentase atas nilai saham atau sejumlah uang tiap lembar saham yang dimiliki. Dividen bagi para investor menginvestasikan dana dalam bentuk saham merupakan salah satu cara investasi yang lebih menarik, karena akan membuka peluang keuntungan berupa dividen. Dividen merupakan distribusi dari income yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham (Syamsuddin, 2011:30).

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan dividen, apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sundjaja dan Barlin (2010 :388).

Kebijakan dividen tergambar pada dividend payout ratio yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Laba ditahan (retained earnings) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai maka semakin sedikit dana yang digunakan untuk melakukan investasi. Hal tersebut mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang menjadi rendah dan berdampak pada harga saham. Untuk menghindari hal tersebut, maka perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen yang optimal yaitu dengan menciptakan keseimbangan diantara dividen pada saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham.

Dividend payout ratio merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan. Sebaliknya semakin rendah dividend payout ratio akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor karena dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan.

Menurut Mardiyanto (2009:4) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (dividend payout).

Dividend payout ratio adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi para pemegang saham. Rasio ini

diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh perlembar saham. (Sartono, 2010: 491)

Dividend payout ratio dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100 \%$$

Hal ini berarti bahwa Perusahaan mampu membayarkan rasio pembayaran dividen pada Perusahaan. Rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba yang ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

Teori Ketidakrelevanan Kebijakan Dividen

Modigliani dan Miller (1961) dalam Brigham dan Houston (2011:211) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya dividend payout ratio, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

Bird in the hand Theory

Gordon dan Lintner (1951) dalam Brigham dan Houston (2011:211) berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan capital gain, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu capital gain yang di masa depan.

Agency Theory

Agency Theory adalah perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan memunculkan adanya permasalahan antar kepentingan (conflict of interest). Sebagai agent dari pemilik, manajemen seharusnya bertindak untuk kemakmuran pemilik, namun karena risiko yang kemungkinan akan diterima oleh manajemen, maka mereka dalam pengambilan keputusan juga mempertimbangkan kepentingannya. Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan masalah-masalah keagenan (agency problem).

Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan agency menurut hasil penelitian terdahulu dalam Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Manajemen pihak yang diberikan kewenangan oleh pemilik perusahaan untuk mengelola perusahaan namun dalam kenyataannya, jika perusahaan tidak memperoleh hasil yang menggembirakan seharusnya pemilik modal bisa memutuskan untuk mengganti manajemen yang tidak meningkatkan kemakmuran.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menjelaskan hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (agency conflict). Konflik terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (agent) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri.

Pecking Order Theory

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menjelaskan suatu perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan pada adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan equitas baru.

Asumsi Pecking Order Theory berdasarkan hasil penelitian terdahulu Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yaitu (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, (2) perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar, (3) pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi (4) apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih

dahulu dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya menerbitkan saham baru. Dalam teori ini perusahaan tidak menentukan target rasio hutang, karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang bisa dipilih perusahaan, yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru. Rasio hutang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi.

Tax Preference Theory

Litzenberger dan Ramaswamy (1979) dalam Brigham dan Houston (2011:211) berpendapat teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (capital gain). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas capital gain tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

Signaling Theory

Modigliani dan Miller (1961) dalam Brigham dan Houston (2011: 97) menjelaskan teori signaling bahwa “investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dan perkiraan manajemen atas laba” Jika perusahaan mampu membayar dan meningkatkan dividen secara proporsional maka hal tersebut merupakan sinyal positif bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya jika perusahaan mengurangi tingkat pembayaran dividen atau bahkan tidak membayarkan dividen maka akan menjadi sinyal negatif bagi investor dan investor meyakini hal tersebut sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi sulit di waktu mendatang.

Kebijakan Pemberian Dividen

Menurut Sutrisno (2009: 268) menyatakan beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau cash dividend yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Adapun penjelasan mengenai kebijakan pemberian dividen adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan pemberian dividen stabil. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya akan diberikan secara tetap perlembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni (a) Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat dideteksi dianggap mempunyai resiko yang kecil, (b) Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, (c) Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.
2. Kebijakan dividen yang meningkat. Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
3. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan. Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut dividend payout ratio.
4. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra. Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Faktor-faktor yang memengaruhi Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Riyanto (2010:267-268) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Dividen merupakan cash outflow, maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya, karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayar cash dividend pun sangat terbatas.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang

Utang dapat dilunasi pada hari jatuh temponya dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru (refunding of debt) atau alternatif lain adalah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya

daripada membayarkan sebagai dividen para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa jika ekspansinya dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan.

Likuiditas

Suatu perusahaan dituntut untuk mengelola modal kerjanya agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan meningkatkan dan menjaga tingkat likuiditasnya. Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban financial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Syamsuddin, 2011:41). Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2010: 292). Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan current ratio. Current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Semakin tinggi current ratio, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Sartono, 2010 :292).

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan “cash outflow”, maka makin kuat posisi kas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2010:267).

Current ratio merupakan rasio likuiditas yang digunakan dengan membandingkan antara current assets dengan current liabilities untuk menggambarkan kemampuan Perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban- kewajiban lancar.

Current Ratio dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100 \%$$

Hal ini berarti Perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya berapa percentage dari aktiva lancar yang dimilikinya (Harahap, 2008: 301).

Profitabilitas

Suatu perusahaan ditekankan pada profitabilitas untuk melangsungkan hidupnya dalam keadaan menguntungkan/profitable. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan semua sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas menggambarkan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang biasanya ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi perusahaan tersebut. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan pada rasio ini, karena disadari betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan. (Harahap, 2008: 304).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba yang memiliki hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2010:122). Ada beberapa pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini memproksikan profitabilitas perusahaan dengan return on asset, return on equity dan earning per share.

Return on assets menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi return on assets, maka pembagian dividen juga semakin banyak (Sartono, 2010: 122).

Return on equity merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Sartono, 2010: 122) Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Semakin besar return on equity mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Hal ini berdampak terhadap peningkatan dividen.

Earning per share diutamakan dalam analisis perusahaan karena tiga alasan diantaranya laba per saham biasa dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik saham, dividen yang dibayarkan perusahaan pada

dasarnya dibayarkan dari laba dan adanya hubungan antara perubahan earning (laba) dengan perubahan harga saham. Berdasarkan pengertian diuraikan dapat dikatakan bahwa earning per share merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Earning per share merupakan rasio yang mengukur keuntungan yang diterima dari setiap perlembar saham (Tandelilin, 2010: 366).

Laba per lembar saham (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham. (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:196).

a.Return on Asset

Return on asset merupakan rasio yang mengukur kemampuan Perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah seluruh aktiva yang tersedia didalam Perusahaan, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu Perusahaan.

Return on Asset dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

Hal ini berarti Perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berapa percentage dari total aktiva yang dimilikinya. (Syamsuddin, 2011: 64).

b.Return on Equity

Return on Equity merupakan rasio yang digunakan mengukur dari penghasilan atau income yang tersedia bagi para pemilik Perusahaan (baik para pemegang saham biasa maupun preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam Perusahaan, semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik Perusahaan

Return on Equity dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Stockholders Equity}} \times 100 \%$$

Hal ini berarti Perusahaan mampu mengukur dari penghasilan atau income yang tersedia bagi para pemilik Perusahaan berapa percentage atas modal yang mereka investasikan. (Syamsuddin, 2011: 65).

c.Earning Per Share

Earning Per Share merupakan pendapatan per lembar saham biasa karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para calon pemegang saham tertarik dengan Earning Per Share yang tinggi yang mengindikasikan keberhasilan suatu perusahaan.

Earning Per Share dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning Available for Common Stock}}{\text{Number of Shares of Common Stock out Standing}} \times \text{Rp 1}$$

Hal ini berarti bahwa Perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang akan didistribusikan bagi para pemegang saham biasa berapa rupiah atas jumlah saham beredar dan tergantung kebijakan Perusahaan dalam pembayaran deviden. (Syamsuddin, 2011: 66).

Leverage

Leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2010: 263).

Leverage mengacu pada jumlah pendanaan utang yang memberikan pengembalian tetap dalam struktur modal perusahaan. Tujuan perusahaan menentukan kebijakan leverage dalam rangka meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan itu sendiri.

Perusahaan yang menggunakan leverage keuangan dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan kepada pemegang saham. Leverage keuangan berkenaan dengan perubahan tingkat EBIT dalam hubungannya dengan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa (earning available for common stock). Dalam analisa financial leverage diasumsikan bahwa deviden untuk pemegang saham preferen selalu dibayar dalam setiap periode. Tujuan utama financial leverage adalah untuk mengetahui berapa jumlah uang yang sesungguhnya tersedia bagi pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen. (Syamsuddin, 2011 :112). Financial Leverage diukur dengan beberapa rasio keuangan sederhana seperti berikut ini degree of financial leverage (DFL), debt ratio (DR), debt equity ratio (DER), time interest earned ratio (TIER).

Degree of Financial Leverage (DFL) merupakan rasio antara presentase perubahan EPS dibanding dengan presentase perubahan EBIT (Sartono, 2010: 265).

Penelitian ini menggunakan proksi debt to equity ratio yang menunjukkan perbandingan jumlah modal sendiri terhadap total kewajiban, beberapa modal sendiri tersebut dalam menjamin utang- utangnya. Rasio utang dengan modal sendiri (debt to equity ratio) merupakan imbangan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya. Semakin tinggi debt to equity ratio yang dimiliki suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil pada pemegang sahamnya. Dengan semakin tingginya rasio ini perusahaan akan menggunakan laba yang akan diperolehnya untuk membayar kewajibannya dimasa yang lalu sehingga akan berdampak pada semakin kecilnya jumlah dividen yang akan dibagikan perusahaan. (Sutrisno, 2009: 218).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio leverage yang menggambarkan hubungan antara utang Perusahaan terhadap modal. Untuk keamanan pihak luar adalah rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari pada jumlah utang atau minimal sama.

Debt to Equity Ratio dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal}} \times 100 \%$$

Hal ini berarti bahwa Perusahaan mampu mengukur seberapa jauh dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan Perusahaan yang digambarkan oleh modal (equity) atau berapa percentage komposisi modal yang dimilikinya lebih besar dari utang. (Harahap, 2008 :306).

Pertumbuhan

Pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rasio pertumbuhan diantaranya: pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham dan pertumbuhan dividen per saham. (Kasmir, 2012:107).

Pertumbuhan laba merupakan kenaikan laba atau penurunan laba pertahun. Indikator perubahan laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah earning growth. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2007) menyatakan bahwa penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (return on investment) atau penghasilan per saham (earning per share). Pada umumnya kinerja perusahaan diukur dan dievaluasi berdasarkan laba yang diperoleh. Oleh karena itu, banyak manajer yang melakukan manajemen laba agar mencerminkan kinerja baik.

Penelitian ini menggunakan proksi dengan earning growth yang merupakan selisih dari laba perusahaan Menurut Subramanyam dan Wild (2010:23) menyatakan bahwa laba (earning) atau laba bersih (net income) mengindikasikan profitabilitas perusahaan. Laba mencerminkan pengembalian kepada pemegang ekuitas untuk periode yang bersangkutan. Laba merupakan perkiraan atas kenaikan atau penurunan ekuitas sebelum distribusi kepada dan kontribusi dari pemegang ekuitas. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih menyukai rasio pembayaran dividen yang rendah.

Earning Growth merupakan rasio pertumbuhan yang menggambarkan kemampuan Perusahaan dalam meningkatkan atau menurunkan laba bersih tahun ini dibandingkan tahun lalu.

Earning Growth dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Earning Growth} = \frac{\text{Laba bersih tahun ini} - \text{Laba bersih tahun lalu}}{\text{Laba bersih tahun lalu}} \times 100 \%$$

Hal ini berarti Perusahaan mampu menggambarkan persentasi pertumbuhan dari tahun ke tahun. (Harahap, 2008: 309).

Penilaian Pasar

Nilai perusahaan atau nilai harga pasar diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai cerminan dari tujuan perusahaan didirikan. Tujuan perusahaan seperti ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham. Tinggi rendahnya nilai perusahaan akan mempengaruhi penilaian para pemegang saham dan kemakmuran pemilik perusahaan. (Sartono, 2010: 9).

Nilai perusahaan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang

diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006: 19). Menurut Sartono (2010: 371) bahwa nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar saham, harga saham mencerminkan laba potensial, perkembangan perusahaan, dividen, risiko perusahaan, struktur modal dan faktor lain seperti kualitas manajemen.

Market to Book Value dapat dihitung sebagai berikut:

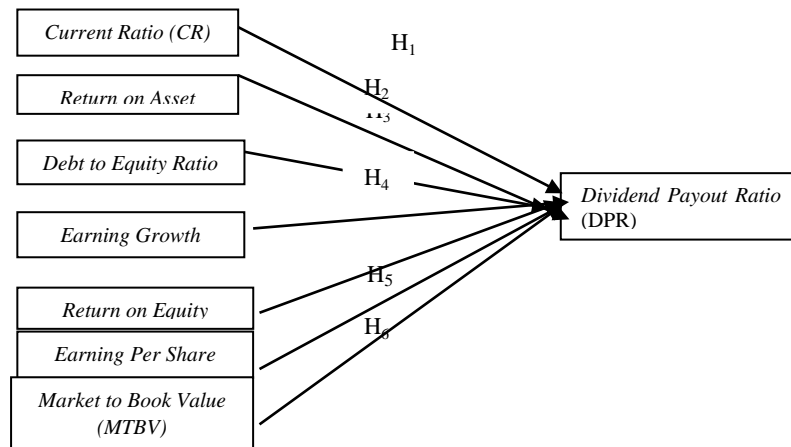
$$\text{Market to Book Value} = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100 \%$$

Penelitian ini memiliki persamaan antara penelitian terdahulu dengan tema penelitian yang sedang dilakukan adalah mengestimasi dan menganalisis determinan internal terhadap dividend payout ratio. Namun ada perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah membahas kebijakan dividen yang ditetapkan oleh Perusahaan farmasi dan waktu pengamatan dalam periode 2008 - 2014.

Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu ada persamaan dan perbedaan baik variabel independen maupun dependen. Penelitian ini menggunakan variabel independen diantaranya current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share, market to book value dan variabel dependen yaitu dividend payout ratio.

Penelitian terdahulu menggunakan likuiditas dengan proksi cash ratio, quick ratio dan cash flow, penelitian ini menggunakan proksi current ratio. Current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Semakin besar current ratio, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Sartono, 2010: 292).

Tahapan membuat model kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah suatu gambar yang menjelaskan secara garis besar alur logika berjalannya sebuah penelitian. Kerangka pemikiran ini dibuat berdasarkan pertanyaan penelitian dan merepresentasikan beberapa teori serta mengestimasi pengaruh variabel independen terhadap dependen berdasarkan tinjauan studi dan hasil empiris terdahulu yang berbeda-beda serta membuat hipotesis untuk memperoleh hasil empiris. Penelitian ini menggambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Desain Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal untuk mengetahui pengaruh satu variabel atau lebih antara variabel bebas (independent variable) terhadap variabel terikat (dependent variable).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari dua macam variabel, yaitu variabel terikat (dependent variable) yaitu dividend payout ratio dan variabel bebas (independent variable) yaitu current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value.

Definisi Konsep

Berikut ini akan dijelaskan variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini dividend payout ratio adalah diukur dengan membandingkan dividen perlembar saham terhadap laba perlembar saham. Variabel Independen

2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

a. Current Ratio

Current Ratio merupakan rasio likuiditas yang mengukur aktiva lancar terhadap utang lancar yang menggambarkan kemampuan Perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

b. Return on Asset

Return on Asset merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan terhadap jumlah seluruh aktiva yang tersedia didalam Perusahaan.

c. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan rasio leverage yang mengukur utang terhadap modal perusahaan yang menggambarkan kemampuan modal menjamin utangnya.

d. Earning Growth

Earning Growth merupakan rasio pertumbuhan yang mengukur laba tahun ini dikurangi laba tahun lalu terhadap laba tahun lalu yang menggambarkan kemampuan Perusahaan dalam meningkatkan atau menurunkan laba bersih tahun ini dibandingkan tahun lalu.

e. Return on Equity

Return on Equity merupakan rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan terhadap jumlah seluruh modal yang tersedia didalam Perusahaan (baik para pemegang saham biasa maupun preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan.

f. Earning Per Share

Earning Per Share merupakan rasio profitabilitas yang mengukur keuntungan perusahaan terhadap jumlah saham beredar yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa.

g. Market to Book Value

Market to Book Value merupakan rasio penilaian pasar (market based ratio) yang mengukur harga saham terhadap nilai buku yang menggambarkan situasi/ keadaan prestasi perusahaan di Pasar modal.

Definisi Operasional

Definisi operasional adalah definisi yang diberikan kepada suatu variabel atau konstruk dengan cara mengukur konstruk tersebut yang diperlukan, secara garis besar definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share, market to book value dan dividend payout ratio.

Tabel 1

Tabel 1
Skala Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
1.	Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i> (Y) Sartono (2010: 491)	Dividen perlembar Saham dibagi dengan laba persaham	$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share} \times 100\ %$
2.	Independen: <i>Current Ratio</i> (X1) Harahap (2008: 301).	Aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities} \times 100\ %$
	<i>Return on Asset</i> (X2) Syamsuddin (2011: 64).	Laba bersih dibagi dengan total aktiva	$ROA = \frac{Net\ Profit\ Aftier\ Tax}{Total\ Asset} \times 100\ %$
	<i>Debt to Equity Ratio</i> (X3) Harahap (2008 :306)	Total kewajiban dibagi dengan modal	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Equity} \times 100\ %$

Modal

Earning Growth (X4)

Harahap (2008: 309)

Return on Equity (X5)
 Syamsuddin (2011: 65)

Laba bersih tahun ini dikurangi dengan laba bersih tahun lalu dan dibagi laba bersih tahun lalu

$$EG = \frac{\text{Laba bersih (t)} - \text{Laba bersih (-t)}}{\text{Laba bersih (-t)}} \times 100 \%$$

Earning Per Share (X6)
 Syamsuddin (2011: 66).

Laba bersih dibagi dengan total modal

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Stockholders Equity}} \times 100 \%$$

Market to Book Value (X7)

Harahap (2008: 310)

Laba bersih dibagi dengan jumlah saham beredar di transformasi ke (Ln)

$$EPS = \frac{\text{Earning Available for Common Stock}}{\text{Number of Shares of Common Stock out Standing}} \times \text{Rp 1}$$

Nilai pasar saham dibagi dengan nilai buku

$$MTBV = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100 \%$$

Sumber: Dari berbagai Teori (2015).

Disamping itu untuk data earning per share dihasilkan dalam ribuan, sebaiknya terlebih dahulu ditransformasi ke Logarima Natural (LN) yang menggunakan operasi matematika dengan mengubah skala data agar memberikan kesamaan antara satu variabel dengan variabel lainnya sehingga lebih mudah menginterpretasikan koefisien regresi (beta) yang memiliki basis unit sama dalam persentase yang ditunjukkan dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 10 (sepuluh) diantaranya PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA), PT. Indofarma Tbk (INAF), Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT. Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF), PT. Merck Tbk (MERK), PT. Merk Sharp Dohme Pharma Tbk (SCPI), PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA), PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB) dan PT. Tempo Scan Pasific Tbk (TSPC).

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan purposive sampling dalam teknik ini berdasarkan kriteria yang telah dirumuskan terlebih dahulu. Penelitian ini perusahaan yang memenuhi kriteria telah ditetapkan sebagai berikut:

1. Perusahaan farmasi yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode penelitian berlangsung tetap tercatat dan termasuk saham aktif diperdagangkan dari tahun 2008 – 2014.
2. Penelitian ini menggunakan variabel dividen yang berarti selama masa penelitian perusahaan farmasi tersebut konsisten membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Berdasarkan kriteria diperoleh 6 (enam) Perusahaan farmasi dalam sampel penelitian dengan ketetapan perusahaan yang konsisten selama periode penelitian dan setiap tahun memiliki konsisten dalam pembayaran dividen yang ditunjukkan dalam Tabel 3.2 sebagai berikut:

Tabel 2

Sampel Penelitian

No.	Perusahaan	Kode
1.	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
2.	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
3.	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
4.	PT. Merck Tbk	MERK
5.	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBB
6.	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC

Sumber: idx statistic periode 2008 - 2014 (2015).

Penelitian ini menetapkan perusahaan farmasi sebagai sampel yang konsisten selama tahun pengamatan dan konsisten membagikan dividen tunai periode 2008 – 2014.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif yang diperoleh dari laporan keuangan audit akhir tahun Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan penutupan harga saham.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data publikasi dalam bentuk yang sudah jadi karena data tersebut sudah dikumpulkan oleh pihak lain, yaitu data keuangan diperoleh dari laporan keuangan audit akhir tahun diwebsite: www.idx.co.id dan harga saham www.finance.yahoo.com.

Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kepustakaan dengan cara membaca, mengamati, mencatat dan mempelajari dengan cara mengumpulkan data yang diperlukan melalui sumber-sumber tertulis seperti uraian teori dalam buku-buku, jurnal- jurnal, modul perkuliahan yang berhubungan dengan masalah yang diteliti serta mengunduh data dan informasi dari situs-situs internet yang relevan.

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel yang merupakan gabungan data time series dan cross section. Penggunaan data panel dalam regresi memiliki beberapa keuntungan menurut Baltagi (2005: 213), diantaranya :

1. Dengan menggabungkan data time series dan cross section, panel penyediaan data yang lebih banyak dan informasi yang lebih lengkap serta bervariasi. Dengan demikian akan dihasilkan degree of freedom yang lebih besar dan mampu meningkatkan presisi dari estimasi yang dilakukan.
2. Data panel mampu mengakomodasi tingkat heterogenitas individu-individu yang tidak diobservasi namun dapat mempengaruhi hasil dari permodelan (individual heterogeneity). Hal ini tidak dapat dilakukan oleh studi time series maupun cross section sehingga dapat menyebabkan hasil yang diperoleh melalui kedua studi ini akan menjadi bias.
3. Data panel dapat digunakan untuk mempelajari kedinamisan data, artinya dapat digunakan untuk memperoleh informasi bagaimana kondisi individu-individu pada waktu tertentu dibandingkan pada kondisinya pada waktu lainnya.
4. Data panel dapat mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak dapat ditangkap oleh data cross section murni maupun data time series murni.
5. Data panel memungkinkan untuk membangun dan menguji model yang bersifat lebih rumit dibandingkan data cross section murni maupun data time series murni.
6. Data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu karena unit observasi terlalu banyak.

Dengan masalah asumsi yang selalu terjadi dalam model, jika menggunakan data panel karena keunggulannya mempelajari lebih kompleks mengenai perilaku yang ada dalam model sehingga pengujian ini tidak memerlukan uji asumsi klasik. (Gujarati, 2012:237). Ada tiga pendekatan dalam menganalisis regresi linear data panel, diantaranya:

1. Pooled Least Square

Pendekatan yang paling sederhana dalam pengolahan data panel adalah dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa atau sering disebut Pooled Least Square (PLS) yang diterapkan dalam data yang berbentuk pool dengan persamaan sebagai berikut ini:

$$Y_{it} = a + bX_{it} + e_{it} \quad \text{untuk } i = 1, 2, \dots, N \text{ dan } t = 1, 2, \dots, T$$

Dimana : Y_{it} = variabel endogen

X_{it} = variabel eksogen

a = intersep

β = slope

i = individu ke- i

t = periode waktu ke- t

e = error

Persamaan regresi akan diperoleh dari parameter a dan β yang konstan dan efisien yang melibatkan sebanyak $n \times t$ observasi, dimana n menunjukkan jumlah data cross section dan t menunjukkan jumlah data time series. Metode ini asumsi yang digunakan menjadi terbatas karena model tersebut mengasumsikan bahwa intersep dan koefisien dari setiap variabel sama untuk setiap individu yang diobservasi.

2.Fixed Effect

Pendekatan metode kuadrat terkecil adalah adanya asumsi intersep dan slope dari persamaan regresi yang dianggap konstan, baik antar daerah maupun antar waktu yang kurang sesuai dengan tujuan penggunaan data panel. Untuk mengatasi hal ini kita dapat menggunakan pendekatan model efek tetap (fixed effect). Model fixed effect atau least square dummy variable atau disebut juga covarians model adalah model yang dapat digunakan dengan mempertimbangkan bahwa peubah-peubah yang dihilangkan dapat mengakibatkan perubahan dalam intersep-intersep cross section dan time series. Untuk memungkinkan perubahan-perubahan

intersep ini, dapat ditambahkan variabel dummy ke dalam model yang selanjutnya akan diduga dengan model OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \sum a_i D_i + \beta X_{it} + e_{it}$$

Dimana : Y_{it} = variabel endogen

X_{it} = variabel eksogen

a_i = intersep

β = slope

D = variabel dummy

i = individu ke-i

t = periode waktu ke-t

e = error

Pada metode fixed effect estimasi dapat dilakukan dengan tanpa pembobot (no weighted) atau Least Square Dummy (LSD) dan dengan pembobot (cross section weight) atau General Least Square (GLS). Tujuan dilakukan pembobotan ini adalah untuk mengurangi heterogenitas antar unit cross section.

3. Random Effect

Pendekatan ini perbedaan antar waktu dan antar individu diakomodasi melalui error. Error dalam pendekatan ini terbagi menjadi error untuk komponen individu dan error, error komponen waktu, error gabungan. Pendekatan ini menggunakan metode Generalized Least Square (GLS). Keuntungan random effect model dibandingkan fixed effect model adalah dalam hal derajat kebebasan sehingga tidak perlu dilakukan estimasi terhadap intercept n cross section sebagai berikut:

$$Y_{it} = a + \beta X_{it} + e_{it}; e_{it} = u_i + v_i + w_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = variabel endogen

X_{it} = variabel eksogen

a = intersep

β = slope

e = error

u_i = error cross section

v_i = error time series

w_{it} = error gabungan

Penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh antara beberapa variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan analisis regresi data panel. Metode analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut :

Uji Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif disajikan mulai dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi agar penelitian ini dapat memberikan informasi rasio pada setiap variabel dan lebih mudah dipahami.

Uji Statistik Inferensial

Analisa Regresi

Penelitian ini menggunakan analisa regresi data panel yang merupakan penggabungan data time series dan cross section untuk mengetahui koefisien yang ditaksir ini tepat dan sama dengan nilai yang sebenarnya sehingga parameter dapat ditaksir secara lebih akurat karena bersifat efisien. Dalam persamaannya sebagai berikut:

$$Y_{it} = B_0 + B_1 X_{1it} + B_2 X_{2it} + B_3 X_{3it} + B_4 X_{4it} + B_5 X_{5it} + B_6 X_{6it} + B_7 X_{7it} + \mu_{it}$$

Dimana: Y_t = dividend payout ratio

B_0 = Interception point

$B_1, -B_7$ = koefisien regresi dari variabel independen

X_{1it} = current ratio

X_{2it} = return on asset

X_{3it} = debt to equity ratio

X_{4it} = earning growth

X_{5it} = return on equity

X_{6it} = earning per share

X_{7it} = market to book value

μ_{it} = error

i = n saham perusahaan

t = n tahun pengamatan

Pemilihan Model Data Panel

Uji Chow, Hausman dan Lagrange Multiplier dalam rangka memilih model regresi data panel sebagai berikut:

a. Uji Chow adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah model yang digunakan adalah pooled least square atau fixed effect. Rumus yang digunakan dalam test ini adalah:

$$(RRSS - URSS) / (N-1)$$

CHOW =

$$URSS / (NT-N-K)$$

Dimana :
 RRSS = restricted residual sum square
 URSS = unrestricted residual sum square
 N = jumlah data cross section
 T = jumlah data time series
 K = jumlah variabel penjelas

Hipotesis penolakan yang digunakan dalam pengujian ini:

H0 = pooled least square bukan merupakan model terbaik.

H1 = pooled least square merupakan model terbaik.

Pengujian ini menggunakan distribusi F statistik. Jika hasil Chow statistic (F hitung) lebih besar daripada F tabel, maka H0 ditolak yang berarti model yang tepat digunakan adalah fixed effect. Sebaliknya chow statistic (F hitung) lebih kecil daripada F tabel, maka model yang tepat digunakan adalah pooled least square. Jika menggunakan probabilitas lebih besar daripada 5%, maka menggunakan pooled least square. Sebaliknya nilai probabilitas lebih kecil daripada 5%, maka hipotesis nol akan ditolak. Hal ini berarti estimasi untuk regresi data panel adalah pooled least square yang bukan merupakan model terbaik, maka akan dilanjutkan dengan uji hausman.

b. Uji Hausman digunakan untuk menentukan apakah menggunakan fixed effect atau random effect. Rumus yang digunakan dalam test ini adalah :

$$W = X'2 [K-1] = [b - \beta]'w^{-1} [b - \beta]$$

Hipotesis penolakan yang digunakan dalam pengujian ini :

H0 = fixed effect merupakan model terbaik.

H1 = fixed effect bukan merupakan model terbaik.

Pengujian ini menggunakan kriteria wald (W) yang merupakan nilai test chi-square hitung. Jika nilai statistik hausman lebih besar daripada nilai kritis statistik chi-square tabel, maka model yang tepat digunakan adalah fixed effect. Sebaliknya nilai statistik hausman lebih kecil daripada nilai kritis statistik chi-square tabel, maka model yang tepat digunakan adalah random effect. Jika menggunakan probabilitas lebih besar daripada 5%, maka model yang tepat digunakan adalah random effect. Sebaliknya nilai probabilitas lebih kecil daripada 5%, maka hipotesis nol akan ditolak. Hal ini berarti estimasi untuk regresi data panel adalah fixed effect yang merupakan model terbaik.

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

LM test digunakan sebagai pertimbangan dalam pemilihan pendekatan antara pooled least square atau random effect yang dikembangkan oleh Bruesch-Pagan. Pengujian ini mengikuti distribusi chi square. Rumus dalam perhitungan LM test sebagai berikut:

Keterangan: n = jumlah individu

T = jumlah periode waktu dan adalah residual metode pooled least square (OLS).

Hipotesis penolakan yang digunakan dalam pengujian ini :

H0 = random effect merupakan model terbaik

H1 = random effect bukan merupakan model terbaik

Pengujian ini menggunakan distribusi chi-square dengan derajat bebas sebesar satu. Jika nilai statistik LM lebih besar daripada nilai kritis statistik chi-square tabel, maka model yang tepat digunakan adalah random effect. Sebaliknya nilai statistik LM lebih kecil daripada nilai kritis statistik chi-square tabel, maka model yang tepat digunakan adalah pooled least square. Jika menggunakan probabilitas lebih besar daripada 5%, maka model yang tepat digunakan adalah pooled least square. Sebaliknya nilai probabilitas lebih kecil daripada 5%, maka hipotesis nol akan ditolak. Hal ini berarti estimasi untuk regresi data panel adalah random effects yang merupakan model terbaik.

Analisis Pengaruh Variabel Bebas

a. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi yang dinotasikan dengan R² digunakan sebagai uji statistik inferensial untuk kebaikan dari kesesuaian model (goodness of fit) yang mengukur berapa persentase variasi menjelaskan besarnya pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. R² memilih range antara $0 \leq R^2 \leq 1$. Jika R² bernilai 1, maka garis regresi menjelaskan 100% variasi dalam variabel terikat. Sebaliknya jika R² sama dengan 0 maka garis regresi tidak menjelaskan variasi dalam variabel terikat.

Koefisien determinasi dirumuskan sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Keterangan: ESS = Jumlah kuadrat yang dijelaskan semua variabel X

TSS = Total jumlah kuadrat variabel Y

b. Uji Signifikansi Simultan (F)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikansi pengaruh secara bersama-sama variabel independen dalam model terhadap variabel dependen. Dalam persamaan sebagai berikut:

$$F = \frac{ESS/d.k}{RSS/d.k}$$

Keterangan: ESS = Jumlah kuadrat yang dijelaskan semua variabel X
 RSS = Jumlah kuadrat residu
 d.k = Derajat kebebasan

Penelitian ini dapat menggunakan informasi untuk menentukan interval keyakinan maupun untuk menguji hipotesis statistik tentang koefisien regresi secara bersama-sama sebenarnya, sebagai berikut ini:

$$H_0 : \beta_1 = \dots \beta_7 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 = \dots \beta_7 \neq 0$$

Pengambilan keputusan hipotesis adalah sebagai berikut :

Bila F hitung > F tabel maka H₀ ditolak.

Bila F hitung < F tabel maka H₀ diterima.

Berdasarkan probabilitas:

Jika probabilitas (p-value) > 0,05 maka H₀ diterima.

Jika probabilitas (p-value) < 0,05 maka H₀ ditolak.

c. Uji Signifikansi Parsial (t)

Pengujian ini dilakukan dengan nilai statistik untuk melihat signifikansi pengaruh individu dari variabel independen dalam model regresi terhadap variabel dependen. Dalam persamaan sebagai berikut:

$$t = \frac{\beta_i}{se(\beta_i)}$$

Keterangan: β_1 = Nilai koefisien regresi atau parameter

se (β_i) = Simpangan baku untuk β_i

Penelitian ini dapat menggunakan informasi untuk menentukan interval keyakinan maupun untuk menguji hipotesis statistik tentang koefisien regresi parsial sebenarnya, sebagai berikut ini:

$$H_0 : \beta = 0$$

$$H_1 : \beta \neq 0$$

Pengambilan keputusan hipotesis adalah sebagai berikut :

Bila t hitung > t tabel maka H₀ ditolak.

Bila t hitung < t tabel maka H₀ diterima.

Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (p-value) > 0,05 maka H₀ diterima.

Jika probabilitas (p-value) < 0,05 maka H₀ ditolak.

Analisis Hasil Penelitian

Deskripsi Data Statistik

Sebelum menganalisis lebih lanjut estimasi maka perlu diuraikan terlebih dahulu deskripsi data masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Deskripsi data statistik seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini ditunjukkan dalam Tabel 4.1. Statistik deskriptif untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul untuk menjabarkan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean) dan simpangan baku (standar deviasi) dari variabel terikat yaitu dividend payout ratio dan variabel bebas yaitu current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value sebagai berikut:

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Variabel	Maximum	Minimum	Mean	Standar Deviasi
----------	---------	---------	------	-----------------

Dividen Payout Ratio	0.994	0.150	0.530	0.263
Current Ratio	7.774	1.998	3.964	1.334
Return on Asset	0.412	0.038	0.183	0.104
Debt Equity Ratio	0.639	0.146	0.328	0.112
Earning Growth	1.219	-0.534	0.187	0.322
Return on Equity	0.498	0.058	0.236	0.120
Ln _ Earning Per Share	9.786	2.300	5.849	2.447
Market to Book Value	10.092	0.264	3.081	2.503

Sumber: Data diolah (2015).

Berdasarkan Tabel 3, deskripsi data statistik telah menunjukkan 6 (enam) sampel perusahaan farmasi periode 2008 - 2014 sebagai berikut:

Dividend payout ratio memiliki nilai minimum 0.150 pada PT. Kimia Farma Tbk tahun 2012, disebabkan menurunnya dividen kas karena kenaikan utang, bertambahnya modal kerja, beban usaha dan beban pajak seiring dengan peningkatan nilai assets yang dialokasikan pada kas dan setara kas, investasi dalam Entitas asosiasi sehingga perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0.994 pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk tahun 2014, disebabkan meningkatnya dividen kas karena kenaikan penjualan bersih yang memengaruhi laba bersih. Dengan nilai rata-rata 0.530 lebih besar dari standar deviasi 0.263 periode 2008- 2014 mencerminkan kondisi dividend payout ratio mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata sebesar 0.530 mencerminkan jika perusahaan meraih laba bersih 100 rupiah, maka 53 rupiah yang akan dibagikan untuk dividen. Sedangkan sisanya 47 rupiah laba ditahan perusahaan tidak dibayarkan kepada para pemegang saham.

Current ratio memiliki nilai minimum 1.998 pada PT. Kimia Farma Tbk tahun 2009, disebabkan meningkatnya utang lancar karena bertambahnya utang Bank dan utang pihak ketiga serta menurunnya aktiva lancar karena berkurangnya kas dan setara kas, piutang pihak ketiga dan piutang lain-lain. Sedangkan nilai maksimum sebesar 7.774 pada PT. Merck Tbk tahun 2008, disebabkan kenaikan nilai assets karena bertambahnya kas dan setara kas dibandingkan utang lancar karena kecilnya utang pajak dan pihak yang mempunyai hubungan istimewa. Dengan nilai rata-rata 3.964 lebih besar dari standar deviasi 1.334 periode 2008 - 2014 mencerminkan kondisi current ratio mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata sebesar 3.964 mencerminkan jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 396.4 rupiah yang dihasilkan perusahaan. Hal ini berarti 3.96 kali dari 100 rupiah yang menunjukkan tingginya current ratio yang disebabkan antara perusahaan satu dan lainnya memiliki kelebihan kas dan setara kas, piutang dan assets lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan perusahaan. Current ratio yang tinggi juga kurang baik karena kelebihan dana yang tidak digunakan pada akhirnya akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dimasa akan datang.

Return on assets memiliki nilai minimum 0.038 pada PT. Kimia Farma Tbk tahun 2008, disebabkan laba bersih yang rendah karena tingginya beban umum dan administrasi serta beban bunga, namun nilai assets semakin besar karena bertambahnya kas dan setara kas, piutang usaha dan assets tetap setelah dikurangi penyusutan. Sedangkan nilai maksimum 0.412 pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk tahun 2009, disebabkan kenaikan penjualan bersih yang memengaruhi peningkatan laba bersih lebih besar dengan peningkatan total assets karena bertambahnya kas dan setara kas, piutang, persediaan dan kecilnya pajak dibayar dimuka. Dengan nilai rata-rata 0.183 lebih besar dari standar deviasi 0.104 periode 2008- 2014 yang mencerminkan kondisi return on assets mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata sebesar 0.183 mencerminkan jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 18.3 rupiah yang dihasilkan perusahaan menunjukkan cukup baik return on assets antara perusahaan satu dan lainnya disebabkan kenaikan laba bersih yang berarti kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dengan jumlah keseluruhan assets yang tersedia didalam perusahaan. Jika rasio ini tinggi, maka seberapa besar laba bersih perusahaan yang diperoleh diukur dari nilai assets yang tersedia semakin baik karena posisi perusahaan semakin kuat dengan bertambahnya assets perusahaan.

Debt to equity ratio memiliki nilai minimum 0.146 pada PT. Merck Tbk tahun 2008, disebabkan total kewajiban perusahaan yang rendah karena kecilnya utang pajak dan utang lainnya, namun memiliki modal yang besar karena ditambahkan laba ditahan tahun sebelumnya. Sedangkan nilai maksimum 0.639 pada PT. Kimia Farma Tbk tahun 2014, disebabkan besarnya kewajiban perusahaan karena bertambahnya utang Bank, utang pihak ketiga, biaya yang masih harus dibayar, pinjaman jangka menengah dan utang sewa pembiayaan jangka panjang. Pada umumnya lebih banyak perusahaan jika debt to equity ratio tinggi nilai 0.639 di atas nilai rata-rata 0.328 berarti perusahaan kurang baik yang mencerminkan kecilnya modal perusahaan yang dimiliki perusahaan dalam menjamin melunasi pembayaran utangnya. Dengan nilai rata-rata 0.328 lebih besar dari standar deviasi 0.112 periode 2008 - 2014 yang mencerminkan kondisi debt to equity ratio mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata 0.328 mencerminkan

jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 32.8 rupiah yang dihasilkan perusahaan menunjukkan cukup baik debt to equity ratio antara perusahaan satu dan lainnya disebabkan meningkatnya modal karena bertambahnya laba ditahan dari tahun sebelumnya, artinya modal yang dimiliki perusahaan semakin meningkat, maka dapat menjamin untuk melunasi pembayaran kewajibannya. Hal ini apabila ditinjau dari solvabilitas, keadaan perusahaan dalam solvable dapat memenuhi kewajibannya apabila dilikuidasi.

Earning growth memiliki nilai minimum -0.534 pada PT. Merk Tbk tahun 2012, disebabkan laba bersih dari tahun sebelumnya tidak mengalami kenaikan terlalu besar, namun beban pokok penjualan meningkat. Perusahaan juga tidak memperoleh laba penjualan properti investasi tidak seperti dari tahun sebelumnya. Sedangkan nilai maksimum 1.219 pada PT. Kimia Farma Tbk tahun 2010, disebabkan meningkatnya laba bersih dari tahun sebelumnya karena peningkatan penjualan bersih, pendapatan bunga dan hasil investasi juga memperoleh pendapatan yang tinggi. Dengan rata-rata 0.187 lebih kecil dari standar deviasi 0.322 periode 2008- 2014 yang mencerminkan kondisi earning growth mengalami perubahan yang besar antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata 0.187 mencerminkan jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 18.7 rupiah yang dihasilkan perusahaan menunjukkan cukup baik earning growth antara perusahaan satu dan lainnya disebabkan kenaikan laba bersih yang berarti tumbuhnya perusahaan. Earning growth yang tinggi juga kurang baik karena perusahaan yang tumbuh pada akhirnya perusahaan lebih mempersiapkan kebutuhan biaya yang besar dimasa akan datang.

Return on equity memiliki nilai minimum 0.058 pada PT. Kimia Farma Tbk tahun 2008, disebabkan laba bersih yang rendah karena tingginya beban umum dan administrasi serta beban bunga, namun mengalami peningkatan modal karena bertambahnya saldo laba ditahan dari tahun sebelumnya. Sedangkan nilai maksimum 0.498 pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk tahun 2009, disebabkan kenaikan penjualan bersih yang memengaruhi laba bersih dan seiring peningkatan modal karena laba ditahan dari tahun sebelumnya, namun peningkatan laba bersih lebih besar dibandingkan modal perusahaan. Dengan rata-rata 0.236 lebih besar dari standar deviasi 0.120 periode 2008- 2014 yang mencerminkan kondisi return on equity mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata 0.236 mencerminkan jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 23.6 rupiah yang dihasilkan perusahaan menunjukkan cukup baik return on equity antara perusahaan satu dan lainnya disebabkan peningkatan laba bersih yang berarti tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan laba bersih menunjukkan tingkat pengembalian modal atau investasi yang ditanamkan, sebagaimana diharapkan oleh investor atau pemegang saham. Jika rasio ini tinggi, maka akan menarik para pemegang saham untuk menambah modalnya dan mengundang investor baru menanamkan modalnya yang diinvestasikan pada perusahaan.

Earning per share menggunakan Logaritma natural (Ln) agar memberikan kesamaan antara satu variabel dengan variabel lainnya sehingga lebih mudah menginterpretasikan koefisien regresi (beta) yang memiliki basis unit sama dalam persentase. Earning per share memiliki nilai minimum 2.300 senilai dengan Rp 9.974 laba per lembar saham pada PT. Kimia Farma Tbk tahun 2008, disebabkan laba bersih yang rendah karena tingginya beban umum, administrasi dan beban bunga, namun jumlah saham beredar tetap karena perusahaan tidak membeli saham kembali atau menjual. Sedangkan nilai maksimum 9.786 senilai Rp 17.782.48 laba per lembar saham pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk tahun 2014, disebabkan kenaikan penjualan bersih yang memengaruhi laba bersih, namun jumlah saham beredar tetap karena perusahaan tidak melakukan pembelian saham kembali atau menjual sahamnya. Dengan rata-rata 5.849 senilai dengan Rp 3.462.71 laba per lembar saham yang lebih besar dari standar deviasi 2.447 senilai dengan Rp 5.421.08 periode 2008- 2014 yang mencerminkan kondisi earning per share mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata 5.849 mencerminkan jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 584.9 rupiah yang dihasilkan perusahaan. Hal ini berarti 5.85 kali dari 100 rupiah yang menunjukkan earning per share cukup baik antara perusahaan satu dan lainnya disebabkan kenaikan laba bersih dari berapa jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham, artinya menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang akan diperoleh investor atau pemegang saham dari per lembar saham dan menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dimasa akan datang untuk setiap lembar saham yang beredar.

Market to book value memiliki nilai minimum 0.264 pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk tahun 2014, disebabkan nilai harga pasar saham yang rendah dibandingkan nilai buku perusahaan yang tinggi karena peningkatan modal perusahaan dari bertambahnya laba ditahan dari tahun sebelumnya, artinya modal yang dimiliki perusahaan semakin meningkat dan nilai harga pasar saham lebih rendah dibandingkan nilai buku dapat dikatakan undervalued. Hal ini karena pasar kehilangan kepercayaan terhadap kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Investor sering menilai, mencari perusahaan-perusahaan didalam kategori ini dan berharap bahwa persepsi pasar ternyata salah sehingga dapat memberikan kesempatan untuk membeli karena nilai harga pasar lebih rendah dari nilai buku. Sedangkan nilai maksimum 10.092 pada PT. Kalbe Farma Tbk tahun 2014, disebabkan nilai harga pasar saham

meningkat dan seiring dengan peningkatan nilai buku perusahaan karena bertambahnya laba ditahan dari tahun sebelumnya, artinya modal yang dimiliki perusahaan semakin meningkat dan nilai harga pasar saham juga lebih tinggi dibandingkan nilai buku dapat dikatakan overvalued, biasanya saham tersebut layak untuk dijual karena sudah 10 kali lipat dari nilai bukunya. Hal ini berarti pasar memberikan nilai yang lebih tinggi kepada perusahaan karena kenaikan modal perusahaan yang menunjukkan kekuatan untuk menghasilkan keuntungannya di masa depan. Pada umumnya hampir semua perusahaan yang menguntungkan secara konsisten akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari nilai bukunya. Dengan rata-rata 3.081 lebih besar dari standar deviasi 2.503 periode 2008- 2014 yang mencerminkan kondisi market to book value mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata 3.081 mencerminkan jika perusahaan memiliki nilai buku 100 rupiah, maka 308.1 rupiah harga pasar saham perusahaan. Hal ini berarti 3.08 kali dari 100 rupiah yang menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan yang menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan bagi pemegang saham. Jika nilai market to book value 3.08 kali dari nilai buku, maka harga pasar sahamnya terlalu tinggi sehingga harga suatu saham tersebut tidak wajar karena harganya mahal (overvalued).

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Metode regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan atas tiga model yaitu: pooled least square, efek tetap (fixed effect) dan efek random (random effect). Model mana yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk dianalisis lebih lanjut, maka akan dilakukan uji berpasangan untuk masing-masing model.

Uji Berpasangan Dua Model Data Panel

1. Pooled Least Square vs Fixed Effect

Uji chow test digunakan untuk menentukan model mana yang akan dipilih dalam estimasi model regresi data panel, apakah model pooled least square atau fixed effect. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik F sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Chow test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.752960	(5,29)	0.0374
Cross-section Chi-square	16.313619	5	0.0060

Sumber: Data diolah (2015).

Berdasarkan Tabel .4, menunjukkan nilai probabilitas F test 0.037 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti bahwa model fixed effect lebih baik digunakan dalam mengestimasi regresi data panel dibandingkan model pooled least square.

2. Fixed Effect vs Random Effect

Uji Hausman test digunakan untuk menentukan model mana yang akan dipilih dalam estimasi model regresi data panel, apakah model fixed effect atau random effect. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Chi-Square Hausman test sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Hausman test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.027741	7	0.6566

Sumber: Data diolah (2015).

Berdasarkan Tabel 5, menunjukkan nilai probabilitas chi-square test 0.657 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka H0 diterima dan Ha ditolak, yang berarti bahwa model random effect lebih baik digunakan dalam mengestimasi regresi data panel dibandingkan model fixed effect.

3. Random Effect vs Pooled Least Square

Uji Lagrange Multiplier test digunakan untuk menentukan model mana yang akan dipilih dalam estimasi model regresi data panel, apakah model random effect atau pooled least square. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Chi-Square Lagrange Multiplier test dengan hasil perhitungan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{LM hitung} = \text{LM} &= [6(7) : 2(7 - 1)] \times [49(0.027310) : 0.646410 - 1]2 = \\ &= [3.50 [(1.338206 : 0.646410) - 1]2 = [3.50[(2.070212 - 1)]2 = \\ &= [3.50 [(1.070212)]2 = [3.50(1.145353)] = 4.009 \end{aligned}$$

Tabel chi-squares, dengan $\alpha = 0,05$, dan $df = n-1 = 5$, yaitu = 11,071

Berdasarkan hasil perhitungan LM-test sebesar 4,009 lebih kecil daripada chi-squares table dengan $\alpha = 0,05$, dan $df = n-1 = 5$, yaitu sebesar 11,071, maka dapat disimpulkan bahwa model pooled least square lebih baik daripada random effect dalam mengestimasi regresi data panel.

Tabel 6
Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

No.	Metode	Pengujian Berpasangan	Hasil
1	<i>Chow</i>	<i>Pooled Least Squares VS Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	<i>Hausman</i>	<i>Fixed Effect VS Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>
3	<i>Lagrange Multiplier</i>	<i>Random Effect VS Pooled Least Squares</i>	<i>Pooled Least Squares</i>

Sumber: Data diolah (2015).

Berdasarkan Tabel. 4, 5 dan 6, menunjukkan nilai chow statistic 2.753 dengan nilai probabilitas 0.037 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, maka model yang terbaik adalah fixed effect dan dilanjutkan dengan uji hausman yang memperoleh nilai hausman statistic 5.028 dengan nilai probabilitas 0.657 lebih besar dari $\alpha = 0.05$, berarti model yang terbaik adalah random effect. Kemudian dilanjutkan dengan uji lagrange multiplier (LM) yang memiliki nilai statistic 4.009 lebih kecil dari chi square tabel 11.071. Dengan demikian model yang terbaik digunakan adalah pooled least squares. Namun kesimpulan pengujian model ini dilanjutkan dengan menggunakan nilai R-squared (R2) yaitu pooled least squares sebesar 78.9%, fixed effect sebesar 85.7% dan random effect sebesar 44.7%, maka dari nilai R-squared yang lebih tinggi akan dianalisis lebih lanjut dalam penelitian ini adalah model fixed effect.

Hasil Estimasi Masing-masing Model

Estimasi terhadap ketiga model regresi data panel, tujuannya untuk memperkuat kesimpulan pengujian berpasangan, yang merekomendasikan penggunaan model efek tetap yang akan dianalisis lebih lanjut. Pengujian estimasi model regresi ini untuk menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dari kesesuaian model (goodness of fit) sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Estimasi Model Regresi Data Panel

Variabel	PLS			FEM			REM		
	Coeff.	t-Stat.	Prob.	Coeff.	t-Stat.	Prob.	Coeff.	t-Stat.	Prob.
Constants	0.537	3.253	0.003	0.705	3.268	0.003	0.473	2.257	0.031
Current Ratio	-0.077	-2.745	0.010	-0.041	-2.659	0.013	-0.051	-1.689	0.100
Return on Asset	1.910	1.602	0.118	2.044	2.739	0.010	2.056	2.081	0.045
Debt Equity Ratio	-0.681	-4.381	0.000	-0.379	-2.041	0.050	-0.579	-2.979	0.005
Earning Growth	-0.099	-2.664	0.012	-0.003	-0.155	0.878	-0.075	-2.277	0.029
Return on Equity	-1.239	-1.129	0.267	-1.897	-3.726	0.001	-1.506	-1.685	0.101
Earning Per Share	0.082	6.196	0.000	0.022	1.009	0.321	0.072	6.307	0.000
Market to Book Value	0.010	0.296	0.769	0.018	3.726	0.001	0.070	1.348	0.187
R-squared	0.789			0.857			0.447		
F-statistic	18.204			14.504			3.930		
Prob.	(0.000)			(0.000)			(0.003)		

Sumber: Data diolah (2015).

1. Model Pooled Least Squares

Berdasarkan Tabel .7 menunjukkan uji F, bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara bersama-sama memengaruhi dividend payout ratio secara signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen. Sementara untuk pengujian goodness of fit, menunjukkan nilai koefisien determinasi $R^2 = 0.789$, yang berarti bahwa seluruh variabel bebas yaitu current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value. dapat menjelaskan variasi naik turunnya dividend payout ratio sebesar 78.9%, sementara sisanya sebesar 21.1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model ini.

2. Model fixed effect

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan uji F, bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara bersama-sama memengaruhi dividend payout ratio secara signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen. Sementara untuk pengujian goodness of fit, menunjukkan nilai koefisien determinasi $R^2 = 0.857$, yang berarti bahwa seluruh variabel bebas yaitu current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value. dapat menjelaskan variasi naik turunnya dividend payout ratio sebesar 85.7%, sementara sisanya sebesar 14.3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model ini.

3. Model random effect

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan uji F, bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara bersama-sama memengaruhi dividend payout ratio secara signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen. Sementara untuk pengujian goodness of fit, menunjukkan nilai koefisien determinasi $R^2 = 0.447$, yang berarti bahwa seluruh variabel bebas yaitu current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value. dapat menjelaskan variasi naik turunnya dividend payout ratio sebesar 44.7%, sementara sisanya sebesar 55.3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model ini.

4. Rekapitulasi masing-masing model

Berdasarkan ketiga model telah diuraikan yang menunjukkan rekapitulasi hasil estimasi masing-masing model regresi data panel. Untuk memilih model mana yang terbaik untuk dianalisis lebih lanjut dalam mengestimasi regresi data panel menggunakan kriteria koefisien determinasi, maka hasil perhitungan yang ditunjukkan dalam Tabel.7, menyimpulkan bahwa fixed effect tetap lebih baik dari kedua model regresi data panel yang lain. Kesimpulan pengujian model ini menggunakan nilai R-squared (R^2) yaitu pooled least squares sebesar 78.9%, fixed effect sebesar 85.7% dan random effect sebesar 44.7%. Hal ini berarti nilai R-squared yang lebih tinggi akan dianalisis lebih lanjut adalah model fixed effect untuk mengestimasi determinan internal dividend payout ratio perusahaan farmasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2014.

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Bersama-sama

Berdasarkan uji goodness-of-fit yang diukur dengan koefisien determinasi (R^2) menunjukkan angka sebesar 85.7%, artinya bahwa variasi perubahan baik naik maupun turunnya dividend payout ratio perusahaan farmasi dapat dijelaskan oleh variabel current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 14.3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak tercakup dalam model penelitian ini. Pengujian signifikansi secara bersama-sama menunjukkan nilai F-statistic 14.504 dengan nilai probabilitas 0.000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat dinyatakan bahwa current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value secara bersama-sama memengaruhi dividend payout ratio dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen.

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Parsial

Hasil estimasi determinan internal dividend payout ratio perusahaan farmasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2014 menggunakan model fixed effect seperti yang ditunjukkan dalam tabel 5.5 dapat ditulis dalam bentuk persamaan 5.1, sebagai berikut:

$$DPR = 0.705 C - 0.041 CR + 2.044 ROA - 0.379 DER - 0.003 EG - 1.897 ROE + 0.022 EPS + 0.018 MTBV$$

C_i = konstanta fixed effect perusahaan ke- i , $i = 1, \dots, 6$

Berdasarkan persamaan 5.1, selanjutnya penelitian ini melakukan pengujian terhadap masing-masing koefisien regresi data panel secara parsial. Pengujian dilakukan untuk menentukan apakah masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini mempengaruhi dividend payout ratio secara parsial dengan tingkat alpha tertentu 5 persen ($\alpha = 0.05$). Interpretasi untuk $C = 0.705$ adalah persamaan regresi linear ini memiliki makna bahwa apabila tidak ada variabel independen, maka nilai dividend payout ratio sebesar 70.5 persen.

a. Pengaruh current ratio terhadap dividend payout ratio.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel current ratio dengan koefisien regresi sebesar $\beta_1 = -0.041$ memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas t-statistic 0.013 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak. Interpretasi untuk $\beta_1 = -0.041$ adalah jika terjadi kenaikan current ratio sebesar 1 persen, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan (ceteris paribus), maka dividend payout ratio perusahaan farmasi akan mengalami penurunan sebesar 0.041 persen.

b. Pengaruh return on assets terhadap dividend payout ratio.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel return on assets dengan koefisien regresi sebesar $\beta_2 = 2.044$ memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara positif dan signifikan dengan tingkat

keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas t-statistic 0.010 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_o) ditolak. Interpretasi untuk $\beta_2 = 2.044$ adalah jika terjadi kenaikan current ratio sebesar 1 persen, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan (ceteris paribus), maka dividend payout ratio perusahaan farmasi akan mengalami kenaikan sebesar 2.044 persen.

c. Pengaruh debt to equity ratio terhadap dividend payout ratio

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel debt to equity ratio dengan koefisien regresi sebesar $\beta_3 = -0.379$ memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas t-statistic 0.050 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_o) ditolak. Interpretasi untuk $\beta_3 = -0.379$ adalah jika terjadi kenaikan debt to equity ratio sebesar 1 persen, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan (ceteris paribus), maka dividend payout ratio perusahaan farmasi akan mengalami penurunan sebesar 0.379 persen.

d. Pengaruh earning growth terhadap dividend payout ratio

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel earning growth dengan koefisien regresi sebesar $\beta_4 = -0.003$ memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif. Namun tidak signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas t-statistic 0.878 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang berarti hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_o) diterima.

e. Pengaruh return on equity terhadap dividend payout ratio

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel return on equity dengan koefisien regresi sebesar $\beta_5 = -1.897$ memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas t-statistic 0.001 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_o) ditolak. Interpretasi untuk $\beta_5 = -1.897$ adalah jika terjadi kenaikan return on equity sebesar 1 persen, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan (ceteris paribus), maka dividend payout ratio perusahaan farmasi akan mengalami penurunan sebesar 1.897 persen.

f. Pengaruh earning per share terhadap dividend payout ratio

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel earning per share dengan koefisien regresi sebesar $\beta_6 = 0.022$ memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara positif. Namun tidak signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas t-statistic 0.321 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang berarti hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_o) diterima.

g. Pengaruh market to book value terhadap dividend payout ratio

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel market to book value dengan koefisien regresi sebesar $\beta_7 = 0.018$ memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara positif dan signifikan dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen, dimana nilai probabilitas t-statistic 0.001 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_o) ditolak. Interpretasi untuk $\beta_7 = 0.018$ adalah jika terjadi kenaikan market to book value sebesar 1 persen, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan (ceteris paribus), maka dividend payout ratio perusahaan farmasi akan mengalami kenaikan sebesar 0.018 persen.

Berdasarkan hasil penelitian terdapat 7 (tujuh) variabel bebas yang digunakan dalam penelitian determinan internal dividend payout ratio pada perusahaan farmasi periode 2008-2014, terdapat 5 (lima) variabel yang berpengaruh secara signifikan, yaitu variabel current ratio, return on asset, debt to equity ratio, return on equity dan market to book value. Variabel return on asset merupakan faktor yang paling dominan memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi dengan koefisien regresi sebesar 2.044 dengan tanda arah positif.

Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh current ratio terhadap dividend payout ratio

Current ratio memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan signifikan. Hasil empiris yang berbeda dengan penelitian Amah (2012), Harianja et al (2013) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa current ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil empiris juga yang berbeda dinyatakan oleh Sartono (2010 :292) bahwa current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Semakin tinggi current ratio, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Namun hasil empiris ini sama dengan Sunarya (2013), Mertayani et al (2015) dan Kenyatta (2015) menyatakan bahwa current ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Temuan empiris ini berarti current ratio semakin tinggi yang disebabkan meningkatnya assets lancar lebih besar dibandingkan dengan peningkatan utang lancar, kemungkinan laba bersih yang dihasilkan perusahaan farmasi lebih besar dialokasikan laba ditahan untuk membiayai assets lancar, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

b. Pengaruh return on assets terhadap dividend payout ratio

Return on assets memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara positif dan signifikan. Hasil empiris ini yang sama dengan Marlina dan Danica (2009), Marpaung dan Hadiano (2009) Amah (2012), Rehman dan Takumi (2012), Halim (2013), Hutagalung et al (2013), Sunarya (2013), Yudhanto dan Aisjah (2013), Hossain et al (2014), Lioew (2014), Manneh dan Naser (2015), Kenyatta (2015), Khalid dan Rehman (2015) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa return on asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil empiris ini juga sama dengan Sartono (2010:122) menyatakan bahwa return on assets menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi return on asset, maka pembagian dividen juga semakin banyak. Temuan empiris ini berarti return on assets semakin tinggi yang disebabkan laba bersih perusahaan farmasi semakin meningkat yang diperoleh dari penggunaan assets perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

c. Pengaruh debt to equity ratio terhadap dividend payout ratio

Debt to equity ratio memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan signifikan. Hasil empiris ini yang sama dengan Laim et al (2015), Mertayani et al (2015) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa debt to equity ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil empiris ini juga sama dengan Sutrisno (2009: 218) menyatakan bahwa rasio utang dengan modal sendiri (debt to equity ratio) merupakan imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya. Semakin tinggi debt to equity ratio yang dimiliki suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil pada pemegang sahamnya. Temuan empiris ini berarti semakin tingginya debt to equity ratio, maka perusahaan farmasi lebih besar dialokasikan untuk laba ditahan yang disebabkan total kewajiban meningkat namun modal tetap atau peningkatan total kewajiban lebih besar dibandingkan peningkatan modal sehingga lebih besar laba ditahan untuk membiayai total kewajiban sehingga semakin kecil dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

d. Pengaruh earning growth terhadap dividend payout ratio

Earning growth memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil empiris yang berbeda dengan Amah (2012), Maladjian dan Houry (2014) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil empiris juga yang berbeda dengan Riyanto (2010:267-268) yang menyatakan salah satu faktor yang mempengaruhi dividen yaitu tingkat pertumbuhan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada membayarkan sebagai dividen para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti semakin rendah dividend payout ratio. Namun hasil empiris ini sama dengan Pribadi dan Sampurno (2012), Marietta (2013) dan Laim et al (2015) menyatakan bahwa growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Temuan empiris ini berarti semakin tingginya earning growth, maka perusahaan farmasi lebih besar laba ditahan untuk membiayai kebutuhan perusahaan sehingga semakin kecil dividen yang dibayarkan kepada para pemegang sahamnya. Namun earning growth tidak memengaruhi secara signifikan karena pertumbuhan laba bagi perusahaan farmasi bukan sebagai pertimbangan pembayaran dividen.

e. Pengaruh return on equity terhadap dividend payout ratio

Return on equity memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan signifikan. Hasil empiris yang berbeda dengan Harianza et al (2013), Yudhanto dan Aisjah (2013) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa return on equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil empiris juga yang berbeda yang dinyatakan oleh Sartono (2010: 122) bahwa return on equity merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Semakin besar return on equity mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham yang berdampak terhadap peningkatan dividen. Namun hasil empiris sama dengan Maladjian dan Houry (2014) menyatakan bahwa return on equity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Temuan empiris ini berarti semakin tingginya return on equity dapat disebabkan laba bersih meningkat namun modalnya tetap atau peningkatan laba bersih lebih besar dibandingkan peningkatan modal, maka perusahaan farmasi lebih besar laba ditahan untuk

dialokasikan kembali pada modal, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham karena dengan meningkatkan modal, maka perusahaan dapat membiayai kebutuhan perusahaan yang merupakan dasar pertimbangan pemilik perusahaan lebih menguntungkan daripada dibayarkan dividen terlalu besar.

f. Pengaruh earning per share terhadap dividend payout ratio

Earning per share memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara positif dan tidak signifikan. Hasil empiris yang berbeda dengan Yudhanto dan Aisjah (2013), Saeed et al (2014) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa earning per share berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil empiris juga yang berbeda dengan Brigham dan Houston (2006:196) yang mengemukakan keterkaitan antara earning per share terhadap dividen yaitu earning per share merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Earning per share menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai earning per share akan menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Hal ini berarti semakin tingginya earning per share yang disebabkan meningkatnya laba bersih mencerminkan keuntungan perusahaan dari penjualan bersih, maka perusahaan farmasi membayarkan dividen semakin besar kepada para pemegang saham. Namun earning per share tidak memengaruhi secara signifikan bukan sebagai pertimbangan pembayaran dividen sama halnya seperti pertumbuhan laba. Temuan empiris ini yaitu perusahaan farmasi lebih mempertimbangkan return on asset dan return on equity yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan assets dan modal yang tersedia untuk menentukan dividen yang diterima bagi para pemegang saham.

g. Pengaruh market to book value terhadap dividend payout ratio

Market to book value memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara positif dan signifikan. Hasil empiris ini sama dengan Marpaung dan Hadiano (2009) dan Utami (2015) menyatakan bahwa market to book value berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil empiris ini juga sama dengan Sartono (2010: 371) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar saham, harga saham mencerminkan laba potensial, perkembangan perusahaan, dividen, risiko perusahaan, struktur modal dan faktor lain seperti kualitas manajemen. Rasio penilaian pasar menunjukkan berapa besar nilai perusahaan dari apa yang telah atau sedang ditanamkan oleh pemilik perusahaan, semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar tambahan kekayaan (wealth) yang dinikmati oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:76). Semakin tinggi market to book value, maka menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi memiliki laba, sehingga memiliki kesempatan pembagian laba tinggi pula berupa dividen kepada para pemegang saham. (Harahap, 2008: 310). Temuan empiris ini dengan peningkatan market to book value disebabkan karena terjadi peningkatan harga pasar saham meskipun nilai buku tetap atau peningkatan harga pasar saham lebih tinggi dibandingkan peningkatan nilai buku yang menyebabkan ekspektasi investor terhadap harga pasar saham semakin tinggi yang diikuti keyakinan investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba bersih yang besar di masa akan datang. Peningkatan laba bersih diharapkan investor akan pembayaran dividen yang semakin besar.

Kesimpulan

Penelitian ini melakukan estimasi dan analisis determinan internal dividend payout ratio perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2014. Estimasi dan analisis terhadap penelitian ini dengan menggunakan fixed effect yang memiliki nilai R square 0.857 lebih baik dibandingkan dengan pooled least squares dan random effect. Model penelitian ini mengestimasi dan menganalisis determinan internal yang memengaruhi dividend payout ratio yaitu current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value. Secara lebih khusus, kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Current ratio memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan signifikan. Temuan empiris ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel current ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014.
2. Return on assets memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara positif dan signifikan. Temuan empiris ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel return on assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014. Disamping itu, variabel Return on assets merupakan faktor yang paling dominan memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi.
3. Debt to equity ratio memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan signifikan. Temuan empiris ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel debt

to equity ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014.

4. Earning growth memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif, namun tidak signifikan. Temuan empiris ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel earning growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014.
5. Return on equity memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara negatif dan signifikan. Temuan empiris ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel return on equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014.
6. Earning per share memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara positif, namun tidak signifikan. Temuan empiris ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel earning per share berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014.
7. Market to book value memengaruhi dividend payout ratio perusahaan farmasi secara positif dan signifikan. Temuan empiris ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel market to book value berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka saran penelitian selanjutnya agar hasil empiris penelitian ini didukung oleh temuan-temuan yang lebih bervariasi, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya diarahkan untuk menambah variabel faktor eksternal karena temuan empiris ini menghasilkan nilai R-square 0.857 yang berarti variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan 85.7% terhadap dividend payout ratio. Jika menambahkan atau menggunakan faktor-faktor lain yang memengaruhi dividend payout ratio tidak hanya pada faktor internal saja tetapi juga menambahkan faktor-faktor eksternal perusahaan yaitu suku bunga, inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi, kemungkinan sisanya 14.3% dapat menjelaskan variasi kenaikan R-square sehingga dapat menghasilkan hasil penelitian yang lebih komprehensif.
2. Penelitian selanjutnya diarahkan untuk menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak seperti seluruh perusahaan manufaktur bukan hanya pada sub sektor perusahaan farmasi atau menggunakan sampel perusahaan pada sektor lain karena temuan empiris ini menghasilkan nilai R-square 0.857 yang berarti sampel perusahaan farmasi dapat menjelaskan 85.7%. Jika menggunakan sampel perusahaan pada sektor lain, kemungkinan sisanya 14.3% dapat menjelaskan variasi kenaikan R-square sehingga dapat memberikan rekomendasi dan saran yang kuat bagi para pihak yang berkepentingan sehingga dapat memberikan temuan baru yang memperkuat, menggeneralisasi hasil temuan dan menjadi acuan bagi investor serta para akademisi untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang memengaruhi pembayaran dividen tunai.
3. Penelitian selanjutnya diarahkan untuk menggunakan variabel growth dengan penjualan dibandingkan laba bersih yang tidak memengaruhi signifikan terhadap dividend payout ratio karena penjualan memiliki arti penting bagi modal kerja yang memiliki hubungan langsung antara pertumbuhan penjualan dengan kebutuhan dana untuk membelanjai aktiva lancar yang berdampak terhadap besar atau kecilnya pembayaran dividen tunai.
4. Bagi investor dan calon investor sebaiknya dalam berinvestasi dapat mengestimasi dan menganalisis perusahaan farmasi dengan return on asset yang merupakan faktor paling dominan memengaruhi dividend payout ratio.

DAFTAR PUSTAKA

- Amah, Nik. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan go Public di Indonesia". *ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 2012, Vol. I, No.1, hal 45- 55.
- Ahmed, Hafeez dan Attiya Y. Javid. "Dynamics and Determinants of Dividend Policy in Pakistan: Evidence from Karachi Stock Exchange Non-Financial Listed Firms". *Munich Personal RePec Archive (MPRA)*, 2012, No.37342, hal 2- 15.
- Amyas, Muhammad Arfan dan Hasan Basri. "Pengaruh Quick Ratio, Earning Per Share dan Return on Investment terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 2014, Vol. III, No.1, hal 1- 9.
- Alzomaia SF, Turki dan Ahmed Al-khadhiri. "Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia". *International Journal Business and Socials Science*, 2013, Vol. IV, No.1, hal 181- 192.

- Baltagi. *Econometric Analysis of Panel Data*. Edisi 3. Alih Bahasa oleh Erlangga. Jhon Wiley and Sons Ltd, Chichester, England. Jakarta. 2015.
- Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin. *Aksi Korporasi: Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*. Salemba Empat. Jakarta. 2015.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih bahasa oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- . *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih bahasa oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta. 2011.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta. 2006.
- Ethel, Inylama., Okwo Mary dan Oliver Ike Inylama. "Dividend Payout Policy Determinants of Selected Listed Brewery Firms in Nigeria: A Meta-Analysis (2000–2013)". *European Journal of Business, Economics and Accountancy*, 2015, Vol. III, No,3, hal 102- 118.
- Giil, Amarjit., Nahum Biger dan Rajendra Tibrelawa. "Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States". *The Open Business Journal*, 2010. Vol. III, No,10, hal 8- 14.
- Gujarati, Damodar N. *Dasar- Dasar Ekonometrika*, Edisi 5, Salemba Empat. Jakarta.2012.
- Harahap, Syafril Sofyan. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1. Raja Grafindo Persada. Jakarta. 2018.
- Halim, Jauwanto Junaedi. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. II, No,2, hal 1- 19.
- Hasan, Mudassar., Muhammad Ishfaq Ahmad, Muhammad Yasir Rafiq dan Ramiz Ur Rehman. 2015. "Dividend Payout Ratio and Firm's Profitability: Evidence from Pakistan". *Theoretical Economics Letters*, Vol. V, No,5, hal 441- 445.
- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. "Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory)". *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. I, No,1, hal 11- 24.
- Harianja, Hotriado., Ade Fatma Lubis dan Zainal Bahri Torong. "Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Cash Ratio Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 2013. Vol. VI, No,2, hal 109- 121.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hutagalung S., M.H. Yahya, F. Kamarudin dan Z. Osman. 2013. "The Dividend Payout Policy: A Study on Malaysian Financial Institution". *Socials Sciences and Humanities*, Vol. XXI, No,21, hal 127- 148.
- Hossain Md, Faruk Rashel Sheikh dan S.M. Akterujjaman. "Impact of Firm Specific Factors on Cash Dividend Payment Decisions: Evidence from Bangladesh". *International Review of Business Research Papers*, 2014, Vol. X, No,2, hal 62-80.
- Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.2017.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan keenam. Raja Grafindo Persada. Jakarta.2012.
- Khalid, Sania dan Mobeen Ur Rehman. "Determination of Factors effecting the Dividend policy of Organizations". *International Journal of Information, Business and Management*, V2015,ol.VII, No,3, hal 319- 333.
- Kenyatta, Jomo C., Odawo dan Ntoiti J., dan Jomo Kenyatta. "Determinants Of Dividend Payout Policy In Public Ltd Banks In Kenya: A Case Study Of CFC Stanbic Bank" *The Strategic Journal of Business and Change Management*, 2015, Vol. II, No,54, hal 182- 191.
- Laim, Wisriati., Sientje C. Nangoy dan Sri Murni. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, 2015 Vol. III, No,1, hal 1129- 1140.
- Lioew, Meykel Alfian., Sri Murni dan Yunita Mandagie. "ROA, ROE, NPM Pengaruhnya Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan dan Financial Institusi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012". *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, 2014, Vol. II, No,2, hal 1406- 1416.
- Maladjian, Christopher dan Rim El Khoury. "Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks". *International Journal Economics and Finance*, 2014, Vol. VI, No,4, hal 240 -256.
- Mardiyanto, Handono. *Intisari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban*. Grasindo. Jakarta. 2009
- Marietta, Unzu dan Djoko Sampurno. "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)". *Diponegoro Journal of Management*, 2013, Vol. II, No,3, hal 1- 11.
- Manneh, Abu Marwan dan Kamal Naser. "Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy". *International Journal Economics and Finance*, 2015, Vol. VII, No,7, hal 229-239.
- Marpaung, Indrawati Elyzabet dan Bram Hadianto "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi*, 2009. Vol. I, No,1, hal 70- 84.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2009, Vol. II, No,1, hal 1-6.
- Mertayani, Sri., Ari Surya Darmawan dan Sri Werastuti. "Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, Current Ratio dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Lq 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)". *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2015, Vol. III, No,1, hal 1- 13.
- Munawir. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Liberty. Yogyakarta. 2010.
- Parveen, Shagufta dan Fahad Hussain. "Determinants of Dividend Payout Ratio: A Study of Textile Sector of Pakistan". *Professionals Center for Business Research*, 2014, Vol. I, No,7, hal 20- 26.
- Pribadi, Satria Anggit dan R. Djoko Sampurno. "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio". *Diponegoro Journal of Management*, 2012, Vol. I, No,1, hal 212- 222.
- Rahayuningtyas, Septi., Suhadak dan Siti Ragil Handayani. "Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan yang listing Di BEI Tahun 2009 – 2011)". *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, 2014, Vol. VII, No,2, hal 1- 9.
- Rehman, Abdul dan Haruto Takumi. "Determinants Of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)". *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2012, Vol. I, No,1, hal 20- 27.
- Riyanto, Bambang. *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta. 2010
- Saeed, Rashid., Ayesha Riaz, Rab Nawaz Lodhi, Hafiza Mubeen Munir dan Amber Iqbal. "Determinants of Dividend Payouts in Financial Sector of Pakistan". *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2014, Vol. IV, No,2, hal 33- 42.
- Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta. 2010
- Sutrisno. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta. 2009.
- Sunarya, Hoei Devi. . "Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2013, Vol. II, No,1, hal 1-19.
- Soemarso, S.R., *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi 5. Salemba Empat. Jakarta. 2005
- Stice, Eral K., James D Stice dan K Fred Skousen. 2005. *Intermediate Accounting*. Salemba Empat. Jakarta. 2005.
- Subramanyam K. R., dan Jhon Wild. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.2010.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlin. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Literata Lintas Media. Jakarta. 2010.
- Syamsuddin, Lukman. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta. 2010.
- Tandelilin, Eduardus.. *Portofolio dan Investasi-Teori dan Aplikasi*. Kanisius. Yogyakarta, 2010.