PENGARUH *CASH RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019

Anandhita Ekawahyu Fitri
anandhita@student.ub.ac.id
Putu Prima Wulandari
primawulandari@ub.ac.id
Accounting Department, Faculty of Economics and Business, Brawijaya University
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Penelitian ini menggunakan rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Cash Ratio* sebagai rasio likuiditas, *Debt to Equity Ratio* sebagai rasio solvabilitas dan ukuran perusahaan atau *Firm Size*. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 29 emiten yang memenuhi kriteria penelitian selama periode 2015-2019 dari 90 emiten yang ada. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* dan *Firm Size* secara signifikan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Cash Ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Investor dapat mencermati kinerja keuangan terutama *Debt to Equity Ratio* dan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam pengambilan keputusan memilih emiten yang dapat memberikan return berupa dividen saham.

Kata kunci: *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Firm Size* dan *Dividend Payout Ratio.*

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of financial performance and company size on the dividend payout ratio of financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2015 and 2019. The company performance is measured by financial ratios with the proxy of Cash Ratio as the liquidity ratio, Debt to Equity Ratio as solvency ratio and firm size. The samples of 29 out of 90 issuers are selected through purposive sampling with predetermined criteria between 2015 and 2019, and analyzed by linear regression to test the hypothesis. The results indicate that Debt to Equity Ratio and Firm Size significantly affect the Dividend Payout Ratio, while Cash Ratio do not significantly affect the Dividend Payout Ratio. It implies that Investors can focus on financial performance, not to mention the Debt to Equity Ratio, and consider the firm size in determining which issuers providing stock dividends.

Keywords: *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Firm Size and Dividend Payout Ratio.*

PENDAHULUAN

Perkembangan investasi di Indonesia dari tahun ke tahun tercatat mengalami pertumbuhan yang baik. Salah satunya dipicu oleh kemudahan dalam berinvestasi yang difokuskan oleh pemerintah baik itu investasi publik maupun swasta. Tentunya hal tersebut dapat meningkatkan ekspansi ekonomi Indonesia. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BPKM) mencatat, realisasi investasi Indonesia pada tahun 2019 sebesar Rp 809,6 triliun. Angka ini melampaui target yang sebesar Rp 792 triliun. Selama 5 tahun, realisasi investasi Indonesia naik hingga 48,4% dari realisasi 2015 yang sebesar Rp 545,4 triliun.

Survei konsumen Bank Indonesia menyatakan bahwa masyarakat Indonesia memiliki beragam instrumen investasi seperti tabungan atau deposito, properti, emas atau perhiasan, hingga saham atau reksadana. Fakta bahwa realisasi investasi yang selalu meningkat secara signifikan menjadi pertanda baik namun ternyata saham atau reksadana merupakan instrumen paling rendah jika dibandingan dengan empat instrumen lainnya.

Darmadji dan Fakhruddin (2015) menyebutkan bahwa potensial namun berisiko tinggi merupakan karakteristik mengenai investasi saham. Apabila dibandingan dengan jenis investasi lainnya, risiko investasi saham terbilang yang paling tinggi. Menurut Sapto (2006), saham merupakan bukti kepemilikan sebuah perusahaan sehingga ketika investor membeli saham, ia akan membeli sebagian kepemilikan atas perusahaan yang mengeluarkannya. Saham memiliki risiko yang sangat tinggi sehingga membuat pemodal yang berinvestasi dengan saham membutuhkan rasa aman akan investasinya. Oleh karena itu investor membutuhkan informasi perusahaan terkait yang aktual dan transparan sehingga investor dapat mengetahui apakah ia menginvestasikan dananya pada perusahaan yang tepat.

Rara (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa informasi diperlukan oleh para investor untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian dalam aktivitas investasi. Informasi tersebut diperoleh dengan melihat kinerja perusahaan yang umumnya tercermin dalam laporan keuangan. Keuntungan yang akan didapatkan oleh investor bervariasi tergantung dari tempat dan jenis investasi yang dipilih. Investasi mengacu pada konsep jika keuntungan yang didapatkan tinggi maka akan diikuti oleh risiko yang tinggi pula, begitupun sebaliknya jika dana ditanamkan pada instrumen berisiko rendah maka keuntungan yang didapat juga relatif rendah, sesuai dengan teori Keynes yang menyatakan *high risk high return* (Nurfauziah, 1999). Hal tersebut membuat topik analisis dalam investasi pasar modal menarik untuk dibahas.

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Irham, 2013). Ketika perusahaan memiliki tingkat *return* yang tinggi, maka investor akan memiliki daya tarik untuk berinvestasi. *Return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *dividen yield.* Menurut Halim (2015) *capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.

Sedangkan *dividen yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. Gordon (1998) menyatakan bahwa *shareholder* lebih memilih dividen pada saat ini dibandingkan *return* yang tinggi dari *capital gains* di masa yang akan datang. Investor yang memilih dividen sebagai *return* akan mengharapkan pembagian dividen yang relatif stabil. Hal tersebut bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan.

Kebijakan dividen setiap perusahaan bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya kebutuhan dana perusahaan mengenai aliran kas yang diharapkan dan pengeluaran modal yang

akan datang, posisi likuiditas perusahaan, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, peluang ke pasar modal dan posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak. Kebijakan dividen yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi buruk, begitupun sebaliknya kebijakan dividen yang baik tentunya mengakibatkan investor juga bereaksi sehingga membuat harga saham juga semakin naik atau bagus. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Hartijo, 2008).

Keputusan pembagian dividen menjadi masalah yang sering dihadapi perusahaan mengingat saat ini banyak perusahaan yang bersaing agar mendapatkan modal yang diharapkan. Manajemen perusahaan harus memutuskan apakah akan membagi dividennya atau menahan laba untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Namun, kebijakan dividen juga akan mempengaruhi nilai perusahaan dan menimbulkan reaksi dari investor. Ketika dilakukan pengambilan keputusan pembagian dividen, perusahaan mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan sehingga laba akan disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

Berkaitan dengan kebijakan dividen tersebut, ada beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan yaitu antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan sendiri. Konsep *Agency Problem* menjelaskan bahwa kepentingan pihak-pihak tersebut tentu bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Oleh karena itu, perusahaan harus bisa mengambil kebijakan yang memenuhi kebutuhan dana dan memenuhi kepentingan investor akan dividennya.

Penelitian ini ingin menguji teori *Signalling* dikarenakan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar. Pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi serta mengetahui prospek perusahaan. *Dividend Payout Ratio* dinilai oleh peneliti dapat menjadi faktor yang digunakan investor untuk mengambil keputusan tentang panjangnya waktu memegang aset keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Isyarat pembagian dividen ternyata menimbulkan reaksi tertentu dari investor suatu perusahaan seperti keputusan Gudang Garam untuk tidak membagikan dividen atas kinerja laba tahun buku 2019. Padahal emiten tersebut sebelum-sebelumnya dikenal royal membagikan dividen dan masuk indeks saham *IDX High Dividend Yield*. Keputusan tersebut direspon buruk oleh investor dibuktikan dengan pergerakan harga saham GGRM pada Jumat (28/8/2020) anjlok hingga 5,11%. Ketika terjadi penurunan, saham GGRM masuk daftar *top losers* pada perdagangan saat itu. Namun, salah satu perusahaan sekuritas, Mirae Asset Sekuritas menilai keputusan Gudang Garam tersebut akan memperkuat arus kas sehingga perseroan bisa mengurangi utang jangka pendek dan menurunkan beban keuangan. Hal tersebut mencerminkan bahwa selain indikator dividen, investor tentunya juga menggunakan alat analisis lainnya seperti rasio keuangan dan ukuran perusahaan. Setiap investor mempunyai strategi tersendiri dalam menentukan proporsi dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas untuk memperkuat keyakinan dalam berinvestasi pada perusahaan.

Investor baik itu yang bersifat jangka panjang maupun spekulatif menggunakan salah satu strategi yaitu dengan melakukan strategi perpindahan saham. Jones (dikutip oleh Ernawati, 2016) menyatakan bahwa strategi tersebut dilakukan apabila investor memperkirakan saham akan mengalami penurunan maka investor akan segera menjualnya atau sebaliknya ketika saham mengalami kenaikan maka investor akan segera membelinya.

Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati menyatakan bahwa perekonomian Indonesia sempat mengalami pelemahan pada tahun 2019 sehingga hanya mampu tumbuh di kisaran 5,04%-5,07% di bawah target APBN sebesar 5,3%. Meskipun mengalami pelemahan, ternyata pertumbuhan sektor keuangan mampu bertahan di tengah krisis dicerminkan melalui permodalan lembaga jasa keuangan yang terjaga stabil pada level yang tinggi.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), intermediasi sektor jasa keuangan membukukan kinerja positif dan profil risiko industri jasa keuangan *manageable*. Sektor jasa keuangan di Indonesia dari tahun ke tahun menjadi sektor yang berpengaruh cukup besar bagi masyarakat. Salah satu peran sektor jasa keuangan adalah mendukung kesejahteraan masyarakat dan pembangunan ekonomi. Tidak hanya kebutuhan masyarakat akan jasa dan produk keuangan yang meningkat, namun seiring dengan permintaan yang semakin tinggi, semakin bertambah pula perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap tahunnya.

Pada pelaporan keuangan di Bursa Efek Indonesia terakhir yakni laporan keuangan auditan per 31 Desember 2019, dilaporkan bahwa total laba bersih emiten yang telah melaporkan laporan keuangannya yakni sebesar Rp 403 triliun. Jumlah tersebut lebih kecil sebanyak Rp 8 triliun jika dibandingkan dengan laba bersih perusahaan tercatat tahun 2018 atau menurun sebesar 2 persen. Hal tersebut disebabkan oleh berbagai faktor yang terjadi. Direktur Penilaian BEI I Gede Nyoman Yetna mengatakan, meski terjadi penurunan ternyata perusahaan sektor keuangan yang tercatat mendapatkan laba bersih terbesar yakni sebesar Rp 165 triliun dari 115 perusahaan. Selain itu, sektor keuangan juga meraih pendapatan terbesar yakni sekitar Rp 825 triliun dari 115 perusahaan. Kecanggihan zaman juga tidak membuat sektor keuangan lesu namun akan tetap bisa bertahan dalam berbagai kondisi bahkan menjadi penyumbang laba serta pendapatan terbesar suatu negara. Kondisi tersebut menjadi pertimbangan utama peneliti untuk memilih sektor keuangan sebagai objek penelitian.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat sebanyak 94 perusahaan sektor keuangan terdaftar. Peneliti menggunakan metode *purposive sampling* yang difokuskan pada 29 perusahaan sektor keuangan yang terdapat di BEI. Periode penelitian ini dilakukan antara tahun 2015-2019 dikarenakan periode tersebut merupakan periode paling dekat dengan waktu penelitian, maka ketersediaan dan kelengkapan data pada periode ini juga menjadi salah satu variabel pemilihan periode

Industri jasa keuangan memiliki karakteristik produk dan layanan keuangan tersendiri, namun bertambahnya perusahaan sektor keuangan dari tahun ke tahun akan membuat persaingan usaha yang semakin ketat pula. Oleh karena itu, setiap perusahaan dituntut untuk mengembangkan usahanya sehingga akan membutuhkan tambahan dana atau modal usaha lebih besar. Perusahaan biasanya memenuhi kebutuhan modalnya dari modal sendiri maupun dari luar perusahaan. Salah satu sumber modal tersebut adalah sumber dana eksternal yang didapat dari investasi melalui pasar modal.

Penelitian ini akan mengkaji lebih luas mengenai beberapa jenis kinerja keuangan diantaranya kinerja likuiditas, kinerja solvabilitas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian replikatif yang menjadikan penelitian sebelumnya sebagai dasar acuan dalam melakukan penelitian. Adapun penelitian yang mendasari ialah Rara (2018), Dewa (2016) dan Meliana (2020). Perbedaan yang terdapat dalam penelitian saat ini ialah objek yang dilakukan berbeda dengan sektor pada penelitian sebelumnya. Sektor keuangan ditetapkan menjadi objek penelitian karena memiliki karakteristik tersendiri daripada sektor lainnya.

Sektor keuangan memiliki keunikan karena berbentuk jasa dan hanya bisa dinilai dari kualitas pelayanan terhadap jasa yang diberikannya sehingga diperlukan analisis mendalam

apabila berinvestasi di sektor tersebut. Peneliti juga ingin menambah variabel diluar kinerja keuangan berupa ukuran perusahaan dikarenakan pada penelitian sebelumnya variabel kinerja keuangan hanya menghasilkan uji koefisien sebesar 64,8% sehingga variabel lainnya masih belum dicakup penelitian sebelumnya.

Penentuan variabel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan pengamatan peneliti. Variabel dalam penelitian ini menggunakan dasar variable penelitian terdahulu untuk menguji kembali apakah variabel tersebut masih relevan berhubungan dengan *Signalling Theory* pada saat ini. Pengujian teori pada penelitian ini juga diharapkan menghasilkan temuan yang dapat memperdalam wawasan ilmu pengetahuan dan memperkuat pondasi teori-teori sebelumnya mengenai analisis investasi.

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio* (CR), rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size*. *Cash Ratio* merupakan penyempurnaan dari rasio cepat (*quick ratio*) yang digunakan untuk melakukan identifikasi sejauh mana kesiapan dana untuk melunasi kewajiban lancar atau hutang jangka pendeknya. *Cash Ratio* merupakan rasio likuiditas yang paling ketat dan konservatif dalam kemampuan perusahaan menutupi hutang jangka pendeknya dengan rasio lain. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan jaminan yang lebih baik atas hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Kasmir 2012). *Cash Ratio* yang terlalu tinggi juga dapat menunjukkan penggunaan aset yang tidak maksimal karena perusahaan memegang terlalu banyak uang tunai pada neraca keuangannya.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar proporsi modal perusahaan yang berasal dari hutang. Semakin tinggi DER maka semakin tinggi risiko yang akan terjadi pada perusahaan, karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar dari modal sendiri (Sartono, 2012). Menurut Bambang (2001) Rasio *Firm Size* merupakan salah satu ukuran perusahaan yang menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva dan rata-rata penjualan perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal.

Cash Ratio, Debt to Equity Ratio dan *Firm Size* memiliki peran penting dalam kebijakan dividen karena kebijakan ini pada akhirnya dapat memaksimalkan return saham. Perhitungan *Dividend Payout Ratio* adalah gambaran seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemilik saham dari total laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. Oleh sebab itu, apabila *Dividend Payout Ratio* suatu perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut membagikan dividennya dalam jumlah yang tinggi pula.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory)*

Teori yang biasa digunakan dalam menentukan laporan keuangan adalah menggunakan menggunakan *Grand Theory-Signaling Theory*. Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar. Pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi serta mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Teori signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan signal–signal kepada pengguna laporan keuangan. Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Signal dapat berupa

promosi atau informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lainnya (Gumanti, 2013). Menurut Gumanti (2013) teori sinyal (*signaling theory*) dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manejemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.

Konsep ini menyatakan bahwa rasio keuangan memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Dividen dapat dikatakan sebagai prediktor yang digunakan oleh investor untuk mengukur kinerja perusahaan di masa mendatang karena dividen mengungkapkan harapan pihak manajemen untuk masa yang akan datang.

Cash Ratio

Perusahaan dengan posisi kas dan tingkat likuiditas yang besar maka memiliki kemampuan membayar dividen yang besar. Salah satu ukuran dari rasio likuiditas adalah *cash ratio*. Rasio ini merupakan rasio likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Cash ratio* adalah perbandingan antara jumlah kas yang dimiliki perusahaan dan jumlah kewajiban yang segera dapat ditagih. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini berarti semakin meningkatnya *cash ratio* juga memberikan keyakinan bagi para investor bahwa perusahaan tersebut mampu membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

***Debt to Equity Ratio* (DER)**

Debt To Equity Ratio merupakan salah satu bagian dari rasio solvabilitas yang dipergunakan untuk mengukur struktur modal. Dalam suatu neraca perusahaan, struktur modal merupakan sisi kanan dari neraca, dimana merupakan kombinasi antara utang dan modal sendiri. Menurut Hani (2014) menyatakan "*Debt To Equity Ratio* menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutangnya. Makin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi jumlah dana dari luar yang harus dijamin dengan jumlah modal sendiri". Sedangkan Kasmir (2012) menyatakan, *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas.

Debt to Equity Ratio merupakan suatu indikator kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman dari pihak luar, dan merupakan rasio yang menafsir pengeluaran perusahaan yang didanai oleh pinjaman dari luar. Rasio ini juga dikaitkan dengan rasio solvabilitas/*leverage*. Menurut Syahyunan (2013) *Debt to Equity Ratio* berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011 : 155) faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* adalah risiko usaha, posisi pajak perusahaan, fleksibilitas perusahaan, konservatisme atau keagresifan manajerial. *Debt To Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Firm Size

Menurut Basyaib (2007), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Semakin besar ukuran pendapatan, total aset, dan total modal akan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat.

Ayu dan Ary (2013) mengemukakan bahwa pengukuran variabel ukuran perusahaan berdasarkan total aktiva. Menurut Jogiyanto (2007) menyatakan ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Nilai total asset biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainya. Jogiyanto (2007) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan = Ln (Total *Asset*).

***Dividend Payout Ratio* (DPR)**

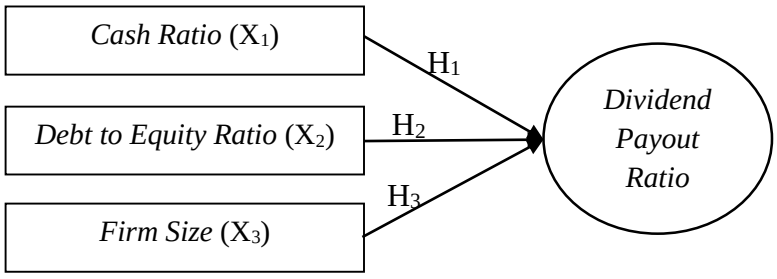
Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) mengukur porsi penghasilan yang dibayarkan dalam dividen. Investor mencari pertumbuhan dalam harga pasar akan mengharapkan rasio ini kecil. Sebaliknya, investor yang mencari dividen akan mengharapkan rasio yang besar. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan dividen kas tahunan .yang dibagi dengan laba tahunan; atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham.

Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan akibatnya menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai.

Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*, kinerja solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Adapun kerangka penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian



METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan tingkat eksplanasinya, maka jenis penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* atau penjelasan. Menurut (Sugiyono, 2008) penelitian eksplanatori merupakan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal dan pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya. Penelitian ini akan menguji

hipotesis yang diajukan agar dapat mengetahui pengaruh variabel bebas (kinerja keuangan dan ukuran perusahaan) terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Kurniawan (2014) menyatakan bahwa data kuantitatif adalah data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data keuangan perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pada periode 2015 hingga 2019. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara langsung melalui media perantara (Indriantoro, 2009).

Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekumpulan dari keseluruhan elemen yang akan ditarik kesimpulannya. Elemen populasi merupakan satuan dari objek yang diamati dalam kajian, bisa merupakan orang, waktu, benda atau sesuatu yang lain (Indrawan dan Yaniawati, 2014:93). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu tahun 2015-2019, yaitu sebanyak 80 perusahaan.

Sampel adalah sub kelompok atau sebagian dari populasi. Sampel terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi. Peneliti akan mampu menarik kesimpulan yang dapat digeneralisasikan terhadap populasi penelitian ketika telah mempelajari sampel (Sekaran, 2006).

Pengambilan sampel dilakukan sebagai upaya peneliti untuk menetapkan bagian dari populasi, dengan mempertimbangkan representasi dari elemen populasi, untuk memperoleh data dan informasi penelitian. Sampel yang diambil dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling* atau pemilihan sampel dengan batasan kriteria-kriteria tertentu, agar memperoleh data sampel yang representative. Populasi yang telah terseleksi dengan kriteria menghasilkan daftar perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019 sebagai sampel untuk penelitian ini dengan jumlah 29 perusahaan dari total 80 perusahaan sektor keuangan.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan berupa data sekunder. Data yang mendukung variabel *Dividend Payout Ratio* diperoleh dengan cara pengambilan data yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2015-2019 diambil melalui situs www.idx.co.id.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan analisis regresi yaitu untuk memprediksikan seberapa jauh perubahan nilai variabel dependen, bila nilai variabel independen dinaik-turunkan. Selain itu, manfaat dari hasil analisis regresi adalah menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Kegiatan analisis pada penelitian ini menggunakan alat bantu SPSS versi 25. Program ini dipilih dengan alasan kemudahan dalam mengolah data.

Pengujian Asumsi Klasik

Tahap analisis awal untuk menguji model yang digunakan dalam penelitian ini agar bisa diperoleh model regresi, maka harus terlebih dahulu memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas. Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah data yang dipakai dalam penelitian ini terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.
2. Uji Multikolinearitas. Multikolineritas adalah suatu kondisi ketika terjadi korelasi atau hubungan yang kuat diantara variabel bebas yang diikutsertakan dalam pembentukan model regresi linear (Ikhsan, 2015). Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model ditemukan adanya korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dapat dilhat dari (1) Nilai *tolerance* atau lawannya. (2) VIF *(Variance Inflation Factor).* Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\geq$ 0,1 atau sama dengan$VIF \leq 10$.
3. Uji Heteroskedasitisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskesdastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

   Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan cara melihat Grafik Plot antara lain prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara S RESID dan ZPRED. Sumbu Y adalah yang diprediksi sedangkan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah *distudentized.*

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda menjadi metode yang dipilih karena terdapat lebih dari satu variabel independen. Analisis ini dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *cash ratio*, *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan sedangkan variabel dependen adalah *dividend payout ratio* (DPR).

Uji Ketepatan Model

1. Uji Statistik F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependen.

2. Uji Statistik t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Mekanisme pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t, dilakukan dengan cara membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau R2 adalah alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R2 akan selalu berada di antara 0 dan 1. Nilai yang mendekati satu berarti semakin besar kemampuan variabel independen untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Banyak peneliti yang menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik karena nilai ini dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2013).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik model regresi dapat meliputi pengujian asumsi normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Berikut merupakan pembahasan dari uji asumsi klasik dengan menggunakan software *IBM SPSS Statistics 25*.

Uji Asumsi Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Gozhali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian asumsi ini dapat digunakan dengan metode *Kolmogorov – Smirnov Z*. Pada uji *Kolmogorov – Smirnov Z* data dapat dikatakan normal apabila nilai signifikan > 0,05.

Tabel 4.1
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
Normal Parameters[a,,b]	N	57
	Mean	.0097473
	Std. Deviation	.18003653
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.059
	Kolmogorov-Smirnov Z	.769
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.596

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

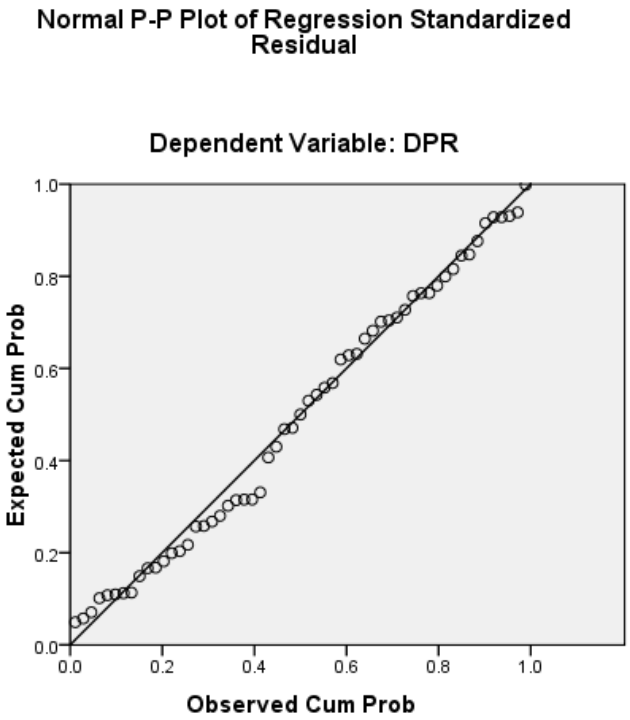
Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4.6 di atas, didapat hasil perhitungan nilai Sig. sebesar 0.596 yang mana nilai tersebut lebih besar dari α = 0.05. Karena nilai signifikansi lebih besar dari α = 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

Analisis normalitas juga diperkuat dari grafik normal P-P Plot, untuk mengetahuinya dengan cara melihat penyebaran titik atau data pada sumbu diagonal yang ada pada grafik. Dasar

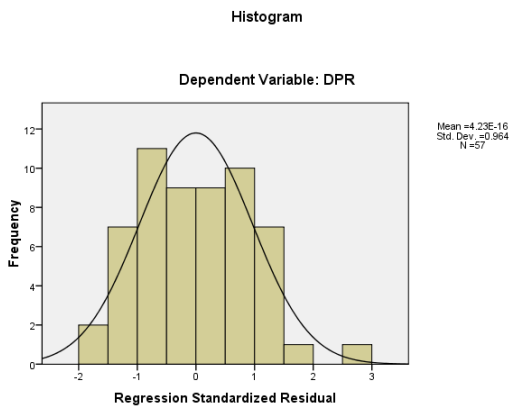
pengambilan keputusan adalah jika titik atau data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka regresi tersebut dinyatakan memenuhi asumsi normalitas, tetapi jika titik atau data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka regresi tersebut dinyatakan tidak memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.1
Grafik P-P Plot Uji Normalitas



Dari grafik histogram tampak bahwa residual terdistribusi secara normal dan berbentuk simetris menyebar mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.2
Grafik Histogram Uji Normalitas



Pada tampilan grafik histogram uji normalitas pada Gambar 4.2 terlihat bahwa grafik sesuai dengan betuk lonceng terlihat maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Untuk memperkuat hasil analisis grafik maka dilakukan analisis stastik.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model ditemukan adanya korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dapat dilhat dari (1) Nilai *tolerance* atau lawannya. (2) VIF *(Variance Inflation Factor).* Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* ≤ 0,1 atau sama denganVIF ≥ 10. Untuk mendeteksi multikolonieritas adalah sebagai berikut:

a. Bila nilai *Tolerance* > 0,1 persen dan nilai VIF < 10, maka tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.
b. Bila nilai *Tolerance* < 0,1 persen dan nilai VIF > 10, maka ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CR	.869	1.150
	DER	.473	2.115
	FS	.476	2.102

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.7 Hasil Uji Multikolonieritas, hasil pengujian masing-masing variabel bebas memiliki nilai tolerance > 0,1 dan keseluruhan nilai VIF < 10 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas, maka dapat disimpulkan bahwa uji asumsi tidak adanya multikolonieritas dapat dipenuhi.

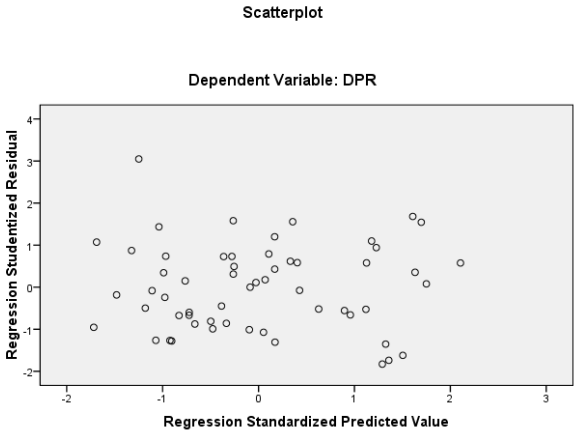
Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain sama maka disebut homoskedastisitas dan sebaliknya, jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak sama maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dasar analisis heteroskedastisitas meliputi :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak terjadi pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 4.3
Hasil Diagram *Scatterplot*



Pada Gambar 4.3 hasil diagram *scatterplot* menunjukkan bahwa diagram *scatterplot* bahwa titik-titik menyebar diatas maupun dibawah 0 pada sumbu y dan tidak membentuk suatu pola tertentu maka data disebut homoskesdastisitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskesdastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat, yaitu variabel bebas pertama kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan CR (X_1), DER (X_2), dan *Firm Size* (X_3) terhadap variabel terikat *dividend payout ratio* (Y). Hasil pengolahan data penelitian dengan menggunakan program SPSS 25, didapatkan data seperti tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Berganda.

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Berganda
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.985	.419		2.354	.022
	CR	.443	.271	.219	1.637	.108
	DER	.036	.014	.468	2.586	.013
	FS	-.031	.015	-.373	-2.068	.044

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$Y= 0{,}985 + (0{,}443)\ X_1 + (0{,}036)\ X_2 + (-0{,}031)\ X_3 + e_1$

Y = variabel terikat yang nilainya akan diprediksi oleh variabel bebas. Pada penelitian ini yang menjadi variabel terikat adala *return* saham yang nilainya akan diprediksi oleh variabel kinerja keuangan yang diukur dengan CR (X_1), DER (X_2), serta variabel Ukuran perusahaan (X_3).

1. b_{1a}= 0,443
   Koefisien regresi variabel kinerja keuangan yang diukur dengan CR (X_2) sebesar 0,443 memiliki tanda positif memiliki makna bahwa jika variabel CR meningkat maka *dividend payout ratio* juga meningkat.
2. b_{1b}= 0,036
   Koefisien regresi variabel kinerja keuangan yang diukur dengan DER (X_3) sebesar 0,000 memiliki tanda positif memiliki makna bahwa ketika DER mengalami peningkatan maka terjadi peningkatan juga pada *dividend payout ratio.*
3. b_2= -0,031
   Koefisien regresi variabel Ukuran perusahaan (X_4) sebesar -0,031 memiliki nilai negatif menunjukkan bahwa ketika variabel *Firm Size* mengalami penurunan maka terjadi peningkatan pada *dividend payout ratio.*

Hasil Uji Goodness of Fit

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Pada penelitian ini uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Maka dari hasil pengujian uji signifikansi F maka diperoleh data seperti Tabel 4.10:

Tabel 4.8
Hasil Uji *Godness of Fit*

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.410	4	.102	3.141	.022[a]
	Residual	1.697	52	.033		
	Total	2.107	56			

a. Predictors: (Constant), FS, CR, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2021

Dari tabel diatas menunjukkan nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel. Nilai F hitung > F tabel (3,141 > 2,55 dan nilai F tabel (α=0,05; *degree of freedom* N1: 4 dan N2=53). Nilai signifikansi uji F sebesar 0,022 > 0,05. Berdasarkan nilai F hitung tersebut, maka model regresi dalam penelitan ini terdapat pengaruh yang signifikan dari semua variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

Uji T

Uji T digunakan untuk menguji koefisien regresi dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Ketentuan pengambilan keputusan dari Uji T adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas signifikansi > 0,05, maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas signifikansi < 0,05, maka hipotesis diterima. Hipotesis tidak dapat ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9
Hasil Uji t

Proxy	Koefisien	t Hitung	Sig. t	Keterangan
CR	,443	1,637	,108	Tidak Signifikan
DER	,036	2,586	-,013	Signifikan
Ukuran Perusahaan	-,031	-2,068	,044	Signifikan

Sumber : Data SPSS diolah, 2021.

Berdasarkan tabel 4.11, menunjukkan bahwa uji t antara variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Cash Ratio* (CR) dalam uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa antara variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Cash Ratio* (CR) terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,637. Sedangkan t tabel (α=0,05; db residual 52) adalah sebesar 2,00665. Berdasarkan hasil 1,637 < t tabel (2,00665) atau nilai sig.t (0,108) > 0,05. Maka pengaruh variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Cash Ratio* (CR) terhadap *dividend payout ratio* adalah tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Cash Ratio* (CR) tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *dividend payout ratio.*

Uji t antara variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *dividend payout ratio* menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,586. Sedangkan t tabel (α=0,05; db residual 52) adalah sebesar 2,00665. Berdasarkan hasil 2,586 > t tabel (2,00665) atau nilai sig.t (0,013) < 0,05. Maka pengaruh variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *dividend payout ratio* adalah signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* dipengaruhi secara signifikan oleh variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Uji t antara variabel ukuran perusahaan dan *dividend payout ratio* menunjukkan t hitung sebesar -2,068. Sedangkan t tabel (α=0,05; db residual 52) adalah sebesar 2,00665. Berdasarkan hasil -2,068 > t tabel (2,042) atau nilai sig.t (0,044) > 0,05. Maka pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* adalah signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempengaruhi secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 hingga 1. Jika R^2 mendekati 1 (semakin besar nilai R^2) artinya kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat adalah semakin kuat, tetapi apabila nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat masih terbatas. Besarnya nilai koefisien determinasi ditampilkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.441[a]	.195	.133	.18063

a. Predictors: (Constant), FS, CR, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2021

Koefisien determinasi digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh atau kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari analisis pada Tabel 4.12 diperoleh hasil *adjusted* R^2 (koefisien determinasi) sebesar 19,5%. Artinya, bahwa 19,3% variabel *dividend payout ratio* akan dipengaruhi oleh variabel bebasnya, yaitu *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan sisanya 80,7% variabel *dividend payout ratio* akan dipengaruhi variabel-variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kinerja Keuangan Diproksikan oleh *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa antara variabel kinerja keuangan yang diukur dengan *Cash Ratio* (CR) terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,108 sehingga tidak terdapat pengaruh antara variabel *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Pada penelitian ini digunakan *cash ratio* karena kas merupakan bentuk yang paling likuid yang bisa digunakan segera untuk memenuhi kewajiban finansial, sedangkan hutang lancar menunjukkan kewajiban yang harus dipenuhi dalam waktu dekat. Dengan demikian, *cash ratio* menggunakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan.

Rasio ini adalah bentuk yang paling likuid yang bisa digunakan segera untuk memenuhi kewajiban, dikarenakan perusahaan menganut kebijakan dividen tetap, maka dari itu laba yang dimiliki perusahaan nantinya akan dibagikan kepada para pemegang saham, sehingga tidak akan mempengaruhi pembagian dividen bagi pemegang saham. Hasil regresi penelitian ini menunjukkan bahwa *cash ratio* bukan merupakan faktor dominan yang mempengaruhi rasio pembayaran perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa kontribusi *cash ratio* dalam menjelaskan *dividend payout ratio* termasuk sangat rendah dan masih banyak faktor lain yang lebih dapat menjelaskan *dividend payout ratio*.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *signalling theory* tidak tepat mendasari hubungan antara *cash ratio* dengan *dividend payout ratio* karena sinyal informasi kas perusahaan tidak dapat dijadikan landasan bagaimana keputusan pemberian dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahi (2016) namun berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Antonius dan Rosinta (2020) yang mana didapatkan hasil bahwa *cash ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Peneliti Rahi (2016) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio* tidak signifikan dapat dikarenakan perusahaan dalam menentukan besarnya dividen yang dibayarkan tidak hanya memperhatikan posisi kas perusahaan saja tetapi juga memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan khususnya pesaing.

Pengaruh Kinerja Keuangan Diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil analisis regresi *debt to equity ratio* terlihat tanda negatif sebesar -0,013 yang berarti bahwa memiliki pengaruh negatif atau berbanding terbalik dengan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika beban hutang semakin tinggi, maka rasio dividen yang dibagikan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*. Melalui hasil penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 diterima.

Debt to equity ratio berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* artinya besar kecilnya DER dalam perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya rasio dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini memperkuat fakta bahwa perusahaan dalam sektor keuangan yang memiliki hutang relatif tinggi masih dapat membagikan dividen kepada pemegang saham. Berkaitan dengan *signalling theory*, apabila perusahaan dapat memanfaatkan hutang untuk biaya operasional maka akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Namun, investor juga tetap harus melihat DER pada setiap perusahaan yang akan ditanamkan saham karena masih ada kemungkinan perusahaan gagal dalam memanfaatkan hutangnya sehingga tidak mampu membayar kewajibannya dengan baik.

Penelitian ini didukung oleh penelitian oleh Rara (2018) dan Meliana, dkk (2020) bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* nemun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahi (2010) yang mana dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio.*

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian menurut SPSS menyatakan bahwa *Firm Size* (FS), nilai signifikansi sebesar 0,044 < 0,05 (α), sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* diterima. Ukuran perusahaan digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Ukuran perusahaan secara langsung dapat mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar juga aktivitas perusahaan. Tercapainya kinerja perusahaan yang sesuai dengan yang diharapkan, maka perusahaan dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan, kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan *bargaining power* dalam kontrak keuangan. Selain itu terdapat kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Unsur ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Pada penelitian ini dapat ditunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* sehingga membuktikan *bahwa signalling theory* yang digunakan sebagai dasar penelitian adalah relevan. Perusahaan sektor keuangan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan lebih dilihat investor dapat memberikan dividen dikarenakan perusahaan telah memiliki kepercayaan konsumen yang besar sehingga dapat berkembang. Sektor keuangan dinilai lebih stabil dibanding sektor lainnya dan tahan kondisi ekonomi sehingga *firm size* menjadi faktor pembagian dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini juga mendukung

penelitian yang dilakukan oleh Bobwy (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan atau *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diproksikan *dividend payout ratio* namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Hanif (2017). Penelitian Hanif (2017) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil perhitungan dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil sebagai berikut:

1. Cash Ratio, diketahui tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio. Kondisi ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu menyebabkan suatu pembayaran dividen oleh perusahaan. Dengan demikian naik atau turunnya CR tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio.
2. Debt to Equity Ratio, diketahui berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perubahan DER akan mempengaruhi secara signifikan terhadap perubahan dividend payout ratio.
3. Firm Size, diketahui berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perubahan Firm Size akan mempengaruhi secara signfikan perubahan dividend payout ratio.

Saran dari peneliti diharapkan investor harus mampu memperhatikan faktor fundamental lain perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait pembayaran dividen. Bagi perusahaan yang memiliki tujuan memakmurkan para investor atau pemegang saham yang menanamkan modal perusaahaan tersebut dengan memaksimalkan dividen, perusahaan dapat memaksimalkan ukuran perusahaan yang telah terbukti berpengaruh paling signifikan terhadap return saham. Bagi penelitian selanjutnya yang serupa diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan, menambah variabel independent sehingga lebih banyak variasi dalam menentukan faktor yang mempunyai pengaruh terhadap dividend payout ratio, serta jenis perusahaan lain yang akan menjadi objek karena tiap-tiap perusahaan mempunyai aturan berbeda dalam pengelolaan keuangannya.

DAFTAR PUSTAKA

Abdul, H. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Affandi, F., Sunarko, B., & Yunanto, A. (2019). The Impact of Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Receivables Turnover, Net Profit Margin, Return On Equity, and Institutional Ownership To Dividend Payout Ratio. *Journal of Research in Management*, *1*(4), 1–11. https://doi.org/10.32424/jorim.v1i4.53

Affandi, F., Sunarko, B., & Yunanto, A. (2019). The Impact of Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Receivables Turnover, Net Profit Margin, Return On Equity, and Institutional Ownership To Dividend Payout Ratio. *Journal of Research in Management*, *1*(4), 1–11. https://doi.org/10.32424/jorim.v1i4.53

Anthony dan Govindarajan. (2005). *Management Control System*. Jakarta: Salemba Empat.

Bambang, R. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta*: BPFE.

Basyaib, F. (2007). *Keuangan Perusahaan Pemodelan Menggunakan Microsoft Excel*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

Brigham, F., Eugene., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2015). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

Dewa, R. R., & Dr. Susanti, S.Pd., M. S. (2016). Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio pada Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *4*, 137–144.

Dewi, A. S. M., & Wijaya, Ary. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana, Bali.

Eklesiawati, E., & Novyarni, N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 12–46.

Ernawati, E., Lestari, P. V., & Abundanti, N. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Holding Period pada Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, *5*(10).

Fahmi, I. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Fatimah, N. M., Suartini, S., & Information, A. (2020). *Variables That Affect The Distribution Of Dividend Payout Ratio In LQ45 Index Companies In The 2014-2018 Accounting Research Journal of Sutaatmadja*, *4*, 199–206.

Gozhali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPS*S. Semarang: UNDIP.

Halim, A. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.

Hani, S. (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU Press.

Hanif, Muammar, & Bustaman (2017). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA), 2*(1), 1.

Indrawan, R., & Yaniawati, P. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Campuran untuk Manajemen, Pembangunan, dan Pendidikan*. Bandung: PT. Refika Aditama.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Jinkar, Rebecca Theresia. (2013). Analisa Faktorfaktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Mini Economica*, Edisi 42: 129-146.

Jogiyanto, H.M. (2007). *Teori Portfolio dan Analisa Investasi*, Edisi 2. Yogyakarta: BPFE

Joni, J., & Lina, L. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 82-97.

Kartika Nuringsih. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli- Desember 2005, Vol 2, No. 2 pp.103-123

Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan Ketiga). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., dan Warfield, T. D. (2007). *Intermediate Accounting 12th ed*. Asia: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.

Lupiyoadi, R., & Ikhsan, R. B. (2015). *Praktikum Metode Riset Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat, 306.

Martono & Hartijo. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BEPF.

Maryana & Ikhsan, M. (2019). Pengaruh Sales Growth, Leverage, Current Ratio dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pembangunan*, *4*(1), 112–124. https://doi.org/10.19109/ieconomics.v4i1.2280

Meliana, M., Lilia, W., Siska, S., & Andreas, A. (2020). Peran Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Cash Ratio dalam Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Go-Publik Sektor Barang Konsumsi Tahun 2014-2018. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, *11*(2), 237–250. https://doi.org/10.33059/jseb.v11i2.2117

Midiastuty, P. P. dan Machfoedz, M. (2003). Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya.

Murhadi, W. R. (2013) *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi, dan Valuasi Saham*. Jakarta: PT. Salemba Empat.

Panggabean, R. R., & Martin, A. (2020). Factors Affecting The Dividend Payout Ratio Of Agriculture And Mining Companies. *Jurnal Akuntansi*, *14*(1), 46–64. https://doi.org/10.25170/jak.v14i1.949

Purba, D. P., Sheren, Valen, & Angeline. (2019). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return on Equity (ROE) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013 –2017. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, *14*(1), 214–224. https://doi.org/10.32400/gc.14.1.22647.2019

Ratnasari, R. A. (2018). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Return On Asset, Firm Size, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016). *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, *6*(1), 79-93.

Ratnasari, R. A. (2019). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Return On Asset, Firm Size, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016). *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, *6*(1), 79–93. https://doi.org/10.35829/magisma.v6i1.21

Sapto, R. (2006). *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT Gramedia.

Sari, B. Y. (2019). Pengaruh Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8 (8).

Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi Keempat Cetakan Keenam). Yogyakarta: BPFE.

Sekaran, U. (2006). *Research Methods for Business*. Jakarta: Salemba Empat.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey Of Corporate Governance. *The Journal Of Finance*, 52(2), 737-783.

Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan 1 (Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan*). Medan: USU Press.

Weston, J. F. dan T.E. Copeland. (1996). *Manajemen Keuangan Edisi 9*. Jakarta: Binarupa Aksara.

Widiyanti, D. S. & Indarto. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Jurnal Q-MAN*, Vol.1, No.2, April 2012. Pp. 50-63.

Yasa, K. D. M., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio pada Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *16*, 921–950.

www.idx.co.id