

DETERMINAN INTERNAL DIVIDEND PAYOUT RATIO PERUSAHAAN FARMASI TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Zulkifli, Endri, Augustina Kurniasih

Program Magister Manajemen Universitas Mercu Buana
Jl. Raya Meruya Selatan No.1 Kembangan Jakarta Barat, 11650, Indonesia

ABSTRACT

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

JEL Classification:
B26, C01, C23

This study aimed to examine and analyze the effect of internal determinant of dividend payout ratio pharmaceutical company, annual data observation period 2008 until 2014. The type of this study was quantitative research. Population of the research was the entire pharmaceutical company consisting of 10 companies. The sampled criteria were pharmaceutical companies that consistently paid cash dividends. There were 6 companies listed in Indonesia Stock Exchange with non-probability sampling technique namely purposive sampling. Data analysis used panel data regression fixed effect which had larger R square value. 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 were having significant influence to the dividend payout ratio. Partially return on assets and market to book value had a positive significant effect on the dividend payout ratio, while current ratio, debt to equity ratio and return on equity had a significant negative effect. Earnings growth and earnings per share did not have significant influence on the dividend payout ratio. It was suggested to add external variables factors using more samples of companies.

ABSTRAK

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.

Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis determinan internal *dividend payout ratio*, menggunakan data tahunan periode observasi 2008 sampai dengan 2014. Jenis penelitian *quantitative research*. Populasi adalah seluruh perusahaan farmasi yang berjumlah 10 perusahaan. Kriteria sampel adalah perusahaan farmasi yang konsisten membayarkan dividen tunai. Berdasarkan teknik pengambilan sampel *non probability* yaitu *purposive sampling*, di temukan 6 perusahaan memenuhi kriteria sampel. Analisis data menggunakan regresi data panel. Ditemukan bahwa *fixed effect* merupakan model terbaik karena memiliki nilai *R square* paling besar. Hasil penelitian menunjukkan variabel bebas (*current ratio, return on assets, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share* dan *market to book value*) secara simultan mampu membentuk model yang fit untuk menjelaskan variabilitas *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 negatif dan signifikan. *Earning growth* dan *earning per share* tidak signifikan pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*. Disarankan menambah variabel faktor eksternal, menggunakan sampel perusahaan dari industri lainnya.

✉ Correspondence Author:

Zulkifli: Tel./Fax: +62 21 7884 8665
E-mail: qifli_ifi@yahoo.co.id

ISSN:2443-2687 (Online)
ISSN:1410-8089 (Print)

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. Sundjaja & Barlin (2010) menyatakan bahwa 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.

Kebijakan dividen dipengaruhi faktor internal diantaranya posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat pertumbuhan perusahaan, pengawasan terhadap perusahaan (Riyanto, 2010). 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).

Literatur penelitian yang terkait dengan determinan internal *dividend payout ratio* yaitu Amah (2012), Harianja *et al.* (2013) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Odawo (2015), Mertayani *et al.* (2015) dan Sunarya (2013) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

dividend payout ratio. Hasil empiris yang berbeda dengan Rehman & Takumi (2012), Maladjian & Khoury (2014) dan Saeed *et al.* (2014) menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Hossain *et al.* (2014), Rahayuningtyas *et al.* (2014) dan Laim *et al.* (2015) menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Marlina & Danica (2009), Marpaung & Hadianto (2009), Amah (2012), Rehman & Takumi (2012), Halim (2013), Hutagalung *et al.* (2013), Sunarya (2013), Yudhanto & Aisjah (2013), Hossain *et al.* (2014), Lioew (2014), Manneh & Naser (2015), Odawo (2015), Khalid dan Rehman (2015) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Hasan *et al.* (2015) dan Utami (2015) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil empiris yang berbeda dengan Laim *et al.* (2015) menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Harianja *et al.* (2013) dan Saeed *et al.* (2014) menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Amah (2012), Rehman & Takumi (2012), Marietta & Sampurno (2013) dan Odawo (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya 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 yang berbeda dengan Marlina & Danica (2009) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Utami (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Amah (2012), Maladjian & Khoury (2014) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen*

payout ratio. Hasil empiris yang berbeda dengan Hossain *et al.* (2014) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Pribadi & Sampurno (2012), Marietta (2013) dan Laim *et al.* (2015) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Harianja *et al.* (2013), Yudhanto & Aisjah (2013) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Maladjian & Khoury (2014) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil empiris yang berbeda dengan Lioew (2014) dan Rahayuningtyas *et al.* (2014) menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Yudhanto & Aisjah (2013), Saeed *et al.* (2014) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya Hasan *et al.* (2015) menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Marpaung & Hadianto (2009) dan Utami (2015) menyatakan bahwa *market to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil empiris yang berbeda dengan Rehman & Takumi (2012) dan Halim (2013) menyatakan bahwa *market to book value* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengestimasi dan menganalisis *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *earning growth*, *return on equity*, *earning per share*, *market to book value* secara parsial terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap dua hal. Hal pertama yaitu bagi teoritis dapat memberikan bukti empiris dan kontribusi secara ilmiah mengenai kandungan informasi keuangan internal perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan sebagai acuan dan referensi untuk

mengembangkan variabel-variabel yang memengaruhi *dividend payout ratio* dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya. Hal kedua yaitu bagi praktis dapat memberikan informasi dan rekomendasi pihak yang terkait khususnya bagi investor dapat menjadikannya sebagai dasar dalam pengambilan keputusan berinvestasi dan memperoleh hasil temuan yang memberikan masukan untuk perusahaan bahwa analisis kinerja keuangan sebagai salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan farmasi.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

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). Likuiditas diukur menggunakan proksi *current ratio* merupakan rasio likuiditas 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 (Harahap, 2008).

Literatur hasil empiris Amah (2012), Harianja *et al.* (2013) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. 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 semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2010). Berdasarkan kajian empiris, maka hipotesis pertama yaitu:

H_1 : diduga *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba yang memiliki hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas diukur menggunakan proksi *return on assets* yang merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah seluruh aktiva yang tersedia didalam perusahaan, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2011).

Literatur hasil empiris Marlina & Danica (2009), Marpaung & Hadiano (2009), Amah (2012), Rehman & Takumi (2012), Halim (2013), Hutagalung *et al.* (2013), Sunarya (2013), Yudhanto & Aisjah (2013), Hossain *et al.* (2014), Lioew (2014), Manneh & Naser (2015), Odawo (2015), Khalid & Rehman (2015) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *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 besar (Sartono, 2010). 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. Berdasarkan kajian empiris, maka hipotesis kedua yaitu:

H_2 : diduga *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

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). *Leverage* diukur menggunakan proksi *debt to equity ratio* yang meru-

pakkan 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. 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).

Literatur hasil empiris 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*. Rasio utang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) merupakan perimbangan 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). Berdasarkan kajian empiris, maka hipotesis ketiga yaitu:

H_3 : diduga *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

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). Pertumbuhan diukur menggunakan proksi *earning growth*. Subramanyam

& Wild (2010) 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.

Literatur hasil empiris Amah (2012), Maladjian & Khoury (2014) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Riyanto (2010) mengemukakan salah satu faktor yang memengaruhi 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. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti makin rendah *dividend payout ratio*. Berdasarkan kajian empiris, maka hipotesis keempat yaitu:

H_4 : diduga *earning growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas selanjutnya menggunakan proksi *return on equity* yang 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. 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).

Literatur hasil empiris Harianja *et al* (2013), Yudhanto & Aisjah (2013) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *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. Hal ini berdampak terhadap peningkatan dividen (Sartono, 2010). Berdasarkan kajian empiris, maka hipotesis kelima yaitu:

H_5 : diduga *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas selanjutnya menggunakan proksi *earning per share* yang merupakan rasio 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. 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

Determinan Internal *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Farmasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Zulkifli, Endri, Augustina Kurniasih

dividen. (Syamsuddin, 2011). Berdasarkan kajian empiris, maka hipotesis keenam yaitu:

Literatur hasil empiris Yudhanto & Aisjah (2013), Saeed *et al.* (2014) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Brigham & Houston (2006) 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. Berdasarkan kajian empiris, maka hipotesis keenam yaitu:

Tabel 1. Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i> (Y) Sartono (2010: 491)	Dividen perlembar Saham dibagi dengan laba persaham	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100 \%$
Independen: <i>Current Ratio</i> (X1) Harahap (2008: 301).	Aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100 \%$
<i>Return on Asset</i> (X2) Syamsuddin (2011: 64).	Laba bersih dibagi dengan total aktiva	$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X3) Harahap (2008 :306)	Total kewajiban dibagi dengan modal	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal}} \times 100 \%$
<i>Earning Growth</i> (X4) Harahap (2008: 309)	Laba bersih tahun ini dikurangi dengan laba bersih tahun lalu dan dibagi laba bersih tahun lalu	$EG = \frac{\text{Laba bersih (t)} - \text{Laba bersih (-t)}}{\text{Laba bersih (-t)}} \times 100 \%$
<i>Return on Equity</i> (X5) Syamsuddin (2011: 65)	Laba bersih dibagi dengan total modal	$ROE = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Stockholders Equity}} \times 100 \%$
<i>Earning Per Share</i> (X6) Syamsuddin (2011: 66).	Laba bersih dibagi dengan jumlah saham beredar di transformasi ke (Ln)	$EPS = \frac{\text{Earning Available for Common Stock}}{\text{Number of Shares of Common Stock out Standing}} \times \text{Rp 1}$
<i>Market to Book Value</i> (X7) Harahap (2008: 310)	Nilai pasar saham dibagi dengan nilai buku	$MTBV = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100 \%$

Sumber: Dari berbagai Teori (2015).

H_6 : diduga *earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Market Value to Book Value Ratio (MB) juga merupakan ukuran yang menarik dari kinerja karena menunjukkan perbedaan antara aset bersih perusahaan dan valuasi dari nilai pasar yang diinginkan investor. Artinya, rasio mencerminkan premium (atau diskon) bahwa pasar mencerminkan nilai aktiva bersih perusahaan dan juga menunjukkan efisiensi dimana pasar memandang bagaimana perusahaan dikelola. Premi tinggi menunjukkan bahwa setiap rupiah tambahan diinvestasikan dalam aset bersih perusahaan akan menghasilkan imbal hasil yang menarik bagi para investor; sebaliknya, premi yang rendah menunjukkan bahwa pengembalian investasi tambahan menjadi mungkin menarik. Dengan demikian, konsisten dengan logika dalam kertas asli Tobin, rasio MB mencerminkan insentif untuk tambahan investasi modal demi pertumbuhan perusahaan (Tong dan Ruer, 2006; Goranova *et al.*, 2010; Lenox *et al.*, 2010).

Market Value to Book Value Ratio (MB) mencerminkan pandangan pasar dari nilai ekuitas dibandingkan dengan apa yang telah dikontribusikan pemegang saham kepada perusahaan. Menurut Omran & Pointon (2004) menunjukkan bahwa MB merupakan faktor penting yang memengaruhi *dividend payout ratio* dan Amidu & Abor (2006) menemukan hubungan negatif antara MB dengan *dividend payout ratio*. Gill *et al.* (2010) menemukan sebaliknya bahwa *market to book value ratio* memengaruhi *dividend payout ratio* secara positif. Berdasarkan kajian empiris, maka hipotesis ketujuh yaitu:

H_7 : diduga *market to book value* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

METODE

Desain penelitian adalah penelitian kausal untuk mengetahui pengaruh satu variabel atau

lebih antara variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*).

Metode pengumpulan data 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.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 10 (sepuluh). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria diperoleh 6 (enam) Perusahaan farmasi dalam sampel penelitian yang ditunjukkan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Sampel Penelitian

Perusahaan	Kode
PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
PT Kimia Farma Tbk	KAEF
PT Merck Tbk	MERK
PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBB
PT Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC

Sumber: Bursa Efek Indonesia Periode 2008 -2014 (2015).

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

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel yang merupakan gabungan data *time series* dan *cross section*. Ada tiga pendekatan dalam menganalisis regresi data panel yaitu *Pooled Least Square*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Pemilihan Model Data Panel sebagai berikut: (a) Uji *Chow* adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah model yang digunakan adalah *pooled least square* atau *fixed*

Tabel 3. Hasil Uji Model

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2,752960	(5,29)	0,0374
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5,027741	7	0,6566

effect. (b) Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan apakah menggunakan *fixed effect* atau *random effect*. (c) *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan sebagai pertimbangan dalam pemilihan pendekatan antara *pooled least square* atau *random effect*.

Model regresi yang dibentuk diuji melalui: (a) Uji Koefisien Determinasi yang dinotasikan dengan R^2 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. R^2 memilih *range* antara $0 \leq R^2 \leq 1$. Jika R^2 bernilai 1, maka garis regresi menjelaskan 100% variasi dalam variabel terikat. Sebaliknya jika R^2 sama dengan 0 maka garis regresi tidak menjelaskan variasi dalam variabel terikat. (b) Uji Signifikansi Simultan (F) dilakukan untuk melihat signifikansi pengaruh secara bersama-sama variabel independen dalam model terhadap variabel dependen. (c) Uji Signifikansi Parsial (t) dilakukan dengan nilai statistik untuk melihat signifikansi pengaruh individu dari variabel independen dalam model regresi terhadap variabel dependen. Kemudian dilanjutkan dengan mengestimasi persamaan regresi data panel.

HASIL

Hasil Perhitungan Uji Masing- masing Model

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.

Berdasarkan Tabel 3, menunjukkan nilai probabilitas *F test* 0.037 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti bahwa model *fixed effect* lebih baik digunakan dalam mengestimasi regresi data panel dibandingkan model *pooled least square* dan dilanjutkan dengan uji *Hausman test* yang menunjukkan nilai probabilitas *chi-square test* 0.657 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti bahwa model *random effect* lebih baik digunakan dalam mengestimasi regresi data panel dibandingkan model *fixed effect*. Kemudian dilanjutkan dengan uji *Chi-Square Lagrange Multiplier test* sebagai berikut:

$$\text{LM hitung} = \text{LM} = [6(7): 2(7 - 1)] \times [49(0.027310): 0.646410] - 1]^2 =$$

$$[3.50 [(1.338206: 0.646410) - 1]^2 = [3.50[(2.070212 - 1)]^2 = [3.50 [(1.070212)]^2 = [3.50(1.145353)] = 4.009$$

Ket: Tabel *chi-square*, dengan $\alpha = 0,05$, dan $df = n - 1 = 5$, yaitu = 11.071

Dengan demikian model yang terbaik digunakan adalah *pooled least squares* karena nilai *Chi-Square Lagrange Multiplier test* sebesar 4.009 lebih kecil dari pada nilai *chi-square* tabel sebesar 11.071. Namun kesimpulan pengujian model ini setelah dilakukan dengan pengujian 3 (tiga) model, kemudian dilanjutkan untuk memilih model dengan membandingkan 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 Indo-

nesia periode 2008-2014. Perhitungan Model regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.

Estimasi Model Regresi Data Panel Secara Bersama-sama

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 1.4, menunjukkan uji *goodness-of-fit* yang diukur dengan koefisien determinasi (R^2) menunjukkan nilai 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 nilai 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 1.5, dapat ditulis dalam bentuk persamaan, sebagai berikut:

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

PEMBAHASAN

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) bahwa *current ratio* merupakan

Tabel 4. 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)		

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 Odawo (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.

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 & Danica (2009), Marpaung & Hadianto (2009) Amah (2012), Rehman & Takumi (2012), Halim (2013), Hutagalung *et al.* (2013), Sunarya (2013), Yudhanto & Aisjah (2013), Hossain *et al.* (2014), Lioew (2014), Manneh & Naser (2015), Odawo (2015), Khalid & 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) 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.

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) 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.

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 & Khoury (2014) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil empiris juga yang berbeda dengan Riyanto (2010) yang menyatakan salah satu faktor yang memengaruhi 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 & 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.

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 Harianja *et al.* (2013), Yudhanto & 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) bahwa *return on equity* merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah meng-

hasilkan 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 & Khoury (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.

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 & 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 & Houston (2006) 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 menunjukkan bahwa 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.

Pengaruh *Market to Book Value* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Market to book value memengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan farmasi secara positif dan signifikan. Temuan empiris ini sejalan dengan studi Gill *et al.* (2010), Marpaung & Hadianto (2009), dan Utami (2015) yang menunjukkan bahwa *market to book value ratio* memengaruhi *dividend payout ratio* secara positif. Hasil empiris ini juga sama dengan Sartono (2010) 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 & Pudjiastuti, 2006). 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). Temuan empiris ini dengan peningkatan *market to book value* di-

sebabkan 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

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

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*.

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.

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.

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.

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.

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.

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.

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 far-

masi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2014.

Saran

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.

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, mengeneralisasi hasil temuan dan menjadi acuan bagi investor serta para akademisi untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang memengaruhi pembayaran dividen tunai.

DAFTAR PUSTAKA

Amah, Nik 2012. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Dividend Policy Perusahaan go Public di Indonesia. *ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, (1)1: 45-55.

Determinan Internal *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Farmasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Zulkifli, Endri, Augustina Kurniasih

- Amidu, M. & Abor, J. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana, *Journal of Risk Finance*, 7(2): 136-45.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih bahasa oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3: 08-14.
- Goranova, M., Dharwadkar, R., & Brandes. P. 2010. Owners on Both Sides of the Deal: Mergers and Acquisitions and Overlapping Institutional Ownership. *Strategic Management Journal*, 31(10): 1114-35.
- Harahap, S.S. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Halim, J.J. 2013. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2): 1-19.
- Hasan, M., Ahmad, M.I., Rafiq., M.Y., & Rehman, R.U. 2015. Dividend Payout Ratio and Firm's Profitability: Evidence from Pakistan. *Theoretical Economics Letters*, 5(5): 441-445.
- Harianja, H., Lubis, A.F., & Torong, Z.B. 2013. Analisa Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen dengan *Cash Ratio* sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(2): 109-121.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hutagalung, S., Yahya, M.H., Kamarudin, F., & Osman, Z. 2013. The Dividend Payout Policy: A Study on Malaysian Financial Institution. *Socials Sciences and Humanities*, 21: 127-148.
- Hossain, Md., Sheikh, F.R., & Akterujjaman, S.M. 2014. Impact of Firm Specific Factors on Cash Dividend Payment Decisions: Evidence from Bangladesh. *International Review of Business Research Papers*, 10(2): 62-80.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Keenam. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khalid, S., & Rehman, M.U. 2015. Determination of Factors effecting the Dividend policy of Organizations. *International Journal of Information, Business and Management*, 8(3): 319- 333.
- Odawo, C. & Ntoiti, J. 2015. 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*, 2(2): 182-191.
- Laim, W., Nangoy, S.C., & Murni, S. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1): 1129-1140.
- Lenox, M. J., Rockart, S. F., & Lewin. A.Y. 2010. Does Interdependency Affect Firm and Industry Profitability? An Empirical Test. *Strategic Management Journal*, 31(2): 121-139.
- Lioew, M.A., Murni, S., & Mandagie, Y. 2014. 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*, 2(2): 1406-1416.
- Maladjian, C. & Khoury, R.E. 2014. Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal Economics and Finance*, 6(4): 240 -256.
- Marietta, U. & Sampurno, D. 2013. 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*, 2(3): 1-11.
- Manneh, A.M. & Naser, K. 2015. Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy". *International Journal Economics and Finance*, Vol. VII, No,7, hal 229- 239.
- Marpaung, I.E. & Hadianto, B. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(1): 70- 84.

- Marlina, L. & Danica, C. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(1): 1-6.
- Mertayani, S., Darmawan, A.S., & Werastuti, S. 2015. 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*, 3(1): 1-13.
- Omran, M. & Pointon, J. 2004. Dividend Policy Trading Characteristics and Share Prices: Empirical Evidence From Egyptian Firms. *Int. J. Theory Appl. Finance*, 7: 121-30.
- Pribadi, S.A. & Sampurno, D. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 1(1): 212- 222.
- Rahayuningtyas, S., Suhadak, & Handayani, S.R. 2014. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2009 - 2011). *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, 7(2): 1-9.
- Rehman, A. & Takumi, H. 2012. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1): 20-27.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Saeed, R., Riaz, A., Lodhi, R.N., Munir, H.M., & Iqbal, A. 2014. Determinants of Dividend Payouts in Financial Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 4(2): 33-42.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sunarya, H.D. 2013. 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*, 2(1): 1-19.
- Subramanyam, K.R. & Wild, J. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sundjaja, R. & Barlin, I. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Syamsuddin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Utami, B.W. 2015. The Effectness of Investment Opportunity, Financing Company, Profitability, Cash, and Market to Book Value to Dividend Payment Policy (A Case Study of Manufacturing Company Listed In Indonesian Stock Exchange In 2008-2011). *International Journal Of Scientific Research and Education*, 3(5): 3476 -3494.
- Tong, T.W. & Reuer, J.J. Firm and Industry Influences on the Value of Growth Options. 2006. *Strategic Organization* 4(1): 71-95.
- Yudhanto, S. & Aisjah, S. 2013. Pengaruh Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2): 1-14.
- Zulkifli. 2015. Effect of Current Ratio, Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Earning Growth, Return on Equity and Earning Per Share For Dividend Payout Ratio Pharmaceutical Company Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Proceeding Indonesia International Conference on Business, Management And Communication*. Makassar 27- 28 Agustus 2015.