
PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, FIRM SIZE, DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Vivian

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

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, *firm size*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* dengan sampel sebanyak 31 perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kausalitas. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter. Teknik analisis data menggunakan metode kuantitatif dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linier berganda serta pengujian hipotesis berupa uji kelayakan model dan uji t menggunakan bantuan *software* SPSS versi 22. Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa *investment opportunity set* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

KATA KUNCI: *dividen*, *investment*, *size*, *leverage*, profitabilitas

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya dihadapkan dengan pilihan terkait dengan laba yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Salah satunya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan menentukan seberapa banyak laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menjadikan laba bersih sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Penentuan apakah dividen akan dibayarkan ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ketika perusahaan menghasilkan laba, perusahaan akan membuat rencana penggunaan laba tersebut. Perusahaan yang memiliki rencana untuk menjadikan laba sebagai sumber pendanaan internal akan mengurangi porsi pembayaran dividen atau tidak dibayarkan sama sekali.

Perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) yang tinggi akan memanfaatkan laba yang dihasilkan sebagai sumber pendanaan untuk diinvestasikan ke proyek baru dengan tujuan pengembangan dan ekspansi usaha. Dengan pemilihan investasi yang tepat, maka perusahaan akan berkembang menjadi lebih besar. Hal ini membawa dampak yang baik bagi perusahaan dalam jangka

panjang. Perusahaan dengan set kesempatan investasi tinggi diduga akan mengurangi pembayaran dividennya.

Ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki hubungan dengan besaran dividen yang dibagikan perusahaan. Perusahaan dikategorikan berukuran besar apabila memiliki aset dalam jumlah besar. Dengan aset yang besar, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan pembayaran dividennya.

Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan membayar utang terlebih dahulu agar terhindar dari risiko kebangkrutan. Laba bersih yang dihasilkan akan dijadikan sebagai laba ditahan dan digunakan untuk membayar utang. Perusahaan yang membayar utang dengan laba ditahan cenderung akan membayar dividen lebih sedikit atau tidak sama sekali dibayarkan.

Besaran dividen yang dibayarkan berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dividen yang dibayarkan perusahaan berasal dari laba yang dihasilkan. Perusahaan dengan laba yang tinggi diperkirakan akan meningkatkan dividen yang dibayarkan.

Perusahaan Manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan ekonomi di Indonesia. Banyak dari Perusahaan Manufaktur yang rutin membagikan dividen setiap tahun sebagai bentuk distribusi laba kepada pemegang saham.

KAJIAN TEORITIS

Dividen adalah bagian laba yang didistribusikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen yang dibayarkan berdasarkan persetujuan oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Sunariyah (2006: 49): “Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai atau pula dapat berupa dividen saham”. Beberapa aspek kebijakan dividen menurut Sudana (2011: 171):

1. Stabilitas dividen

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan keuangan perusahaan tersebut stabil, begitu juga sebaliknya.

2. *Target payout ratio*

Perusahaan mengikuti kebijakan *target payout ratio* jangka panjang mengakibatkan besaran jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil.

3. Dividen reguler dan dividen ekstra

Perusahaan yang menggunakan kebijakan ini akan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra disamping dividen reguler. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara. Bila tidak terjadi peningkatan pendapatan, dividen yang dibagikan hanya dividen reguler.

Kebijakan dividen merupakan penentuan apakah dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham sesuai dengan porsi kepemilikan saham atau keputusan untuk menahan laba yang akan dijadikan sebagai laba ditahan. Menurut Harmono (2011: 12): “Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian saham dan pembelian kembali saham”. Menurut Manurung (2012: 107): Pembayaran dividen dapat memberikan arti bahwa perusahaan tidak mampu memberikan hasil yang lebih besar apabila dana tetap berada di perusahaan sehingga perusahaan membayarkan laba kepada pemegang saham untuk dikelola sendiri.

Kebijakan dividen oleh perusahaan dapat memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan. Dengan memutuskan untuk membayar dividen, perusahaan memberikan informasi bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan kas untuk dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Marcus (2007: 51): Kebijakan pembayaran dividen yang tinggi mahal bagi perusahaan yang tidak mempunyai kas untuk mendukungnya, peningkatan dividen menandakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang cukup guna mempertahankan pembayaran dividen”.

Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba yang dihasilkan. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sudana (2011: 170):

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memerolehnya melalui penyisihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang, semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham

-
2. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor
Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan di antaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

Investasi adalah kegiatan menanamkan modal yang dimiliki dengan harapan *return* yang diperoleh akan tinggi. Pertumbuhan perusahaan diwujudkan dengan penggunaan laba untuk kebutuhan investasi. *Investment opportunity set* adalah keputusan investasi dengan mempertimbangkan aset yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa datang pada proyek yang menguntungkan. *Investment opportunity set* dengan tingkat *return* yang tinggi di masa yang akan datang akan menjadi penentuan besaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005: 633):

In setting distribution policy, managers should begin by considering the firm's future investment opportunities relative to its projected internal sources of funds. The dividend decision is made during the planning process, so there is uncertainty about future investment opportunities. In general, firm with superior investment opportunities should set lower payouts, hence retain more earnings, than firm with poor investment opportunities

Penentuan mengenai besaran dividen yang dibayarkan dibuat pada saat proses perencanaan mengenai penggunaan laba yang dihasilkan. Proses perencanaan tersebut mempertimbangkan ketidakpastian *investment opportunity set*. Perusahaan yang tahun ini memiliki kesempatan investasi yang tinggi, bisa saja pada tahun depan kesempatan investasinya mengalami penurunan. Oleh karena itu, dividen yang dibayarkan dari tahun ke tahun bisa saja tidak sesuai dengan perencanaan jangka panjang pembayaran dividen oleh perusahaan.

Menurut Kallapur dan Trombley (1999: 507): Terdapat tiga proksi *investment opportunity set* yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi dan proksi berbasis varians. *Investment opportunity set* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan salah satu proksi berbasis harga yaitu *market to book value equity*. Semakin tinggi kesempatan investasi yang dapat menghasilkan *return* tinggi di masa yang akan datang, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Amidu dan Abor (2006) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Firm size dapat menunjukkan perkembangan perusahaan dalam melakukan bisnis. *Firm size* dapat dinilai dari total aset dan penjualan. Menurut Asnawi (2006: 175): *Firm size* adalah proksi *size* yang biasanya diukur dengan menggunakan total aset perusahaan, karena aset biasanya dapat sangat besar nilainya, dan untuk menghindari bias skala maka besaran aset perlu dikompres. Ukuran perusahaan juga dapat memprediksi laba yang dihasilkan perusahaan, stabilitas dalam bisnis, akses yang lebih mudah ke pasar modal serta biaya transaksi yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

Ukuran perusahaan menjadi pertimbangan besaran dividen yang dibayarkan. Pengukuran ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan logaritma natural total aset. Perusahaan dengan total aset yang besar dianggap memiliki manajemen yang lebih baik dan cenderung lebih stabil dalam menghasilkan laba sehingga menarik pemegang untuk menanamkan modalnya. Perusahaan yang besar diduga dapat membayarkan dividen lebih tinggi kepada investor. Dengan total aset yang dimiliki, perusahaan memiliki dana yang lebih banyak untuk membayarkan dividen. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Denis dan Osobov (2008) bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Aktivitas yang dijalankan oleh perusahaan tentunya membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. Dana tersebut tidak hanya digunakan untuk operasional perusahaan saja, melainkan juga digunakan untuk membiayai aktivitas investasi perusahaan, seperti menambah kapasitas mesin, melakukan ekspansi usaha, peningkatan sumber daya manusia, dan sebagainya. Dengan kebutuhan dana dalam jumlah besar, perusahaan akan melakukan kebijakan utang sebagai salah satu sumber pendanaannya.

Menurut Hery (2015: 167): “Rasio *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya”. Pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Hery (2015: 167): “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dan total ekuitas”. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin besar total utang dibandingkan dengan ekuitas.

Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan menggunakan laba yang dihasilkan untuk membayarkan utangnya terlebih dahulu daripada membagikan laba tersebut sebagai dividen. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki,

semakin sedikit dividen yang dibagikan, begitu pula sebaliknya. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Malkawi (2008) bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan berasal dari kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba tersebut merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan, maka rasio profitabilitas dapat digunakan untuk menganalisis pengaruhnya terhadap kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen. Menurut Fahmi (2016: 80): “Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan atau investasi.” Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Terdapat beberapa tujuan penggunaan analisis rasio profitabilitas menurut Kasmir (2011: 197):

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
4. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *return on equity*. Menurut Fahmi (2016: 82): *Return on equity* digunakan untuk mengkaji sejauh mana perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Semakin besar *return on equity*, berarti semakin efisien penggunaan ekuitas perusahaan atau dengan kata lain, jumlah ekuitas yang sama bisa dihasilkan laba yang sama atau bahkan lebih tinggi.

Dengan laba yang tinggi, perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. *Return on equity* memiliki pengaruh terhadap dividen karena dividen juga merupakan bagian dari laba perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah metode kausalitas dengan metode penelitian kuantitatif. Alat analisis data yang digunakan adalah program *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 22 sebagai alat bantu dalam menganalisis data berupa analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linier berganda dan pengujian hipotesis. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 154 Perusahaan Manufaktur. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel, diperoleh sampel sebanyak 31 Perusahaan Manufaktur. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan auditan yang diperoleh dari www.idx.co.id.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, berikut hasil statistik deskriptif variabel IOS, SIZE, DER, ROE dan DPR yang disajikan pada Tabel 1:

TABEL 1
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	155	.10	82.44	6.01	11.85
SIZE	155	25.62	33.32	29.47	1.84
DER	155	15.35	302.86	83.09	64.93
ROE	155	-4.66	143.53	23.54	28.60
DPR	155	-60.46	2392.47	77.22	237.57
Valid N (listwise)	155				

Sumber: Output SPSS, 2018

Berdasarkan Tabel 1, Jumlah data (n) yang digunakan untuk analisis statistik deskriptif berjumlah 155 data. Data tersebut diperoleh dari 31 Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun penelitian dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Nilai *minimum* IOS adalah sebesar 0,10 kali; SIZE sebesar 25,62 kali; DER sebesar 15,35 persen; ROE sebesar -4,66 persen dan DPR sebesar -60,46 persen. Nilai *maximum* IOS adalah sebesar 82,44 kali; SIZE sebesar 33,32 kali; DER sebesar 302,86 persen; ROE sebesar 143,53 dan DPR sebesar 2392,47. Nilai *mean* IOS adalah sebesar 6,01 kali; SIZE sebesar 29,47 kali; DER

sebesar 83,09 persen; ROE sebesar 23,54 persen dan DPR sebesar 77,22 persen dengan standar deviasi IOS adalah sebesar 11,85 kali; SIZE sebesar 1,84 kali; DER sebesar 64,93 persen; ROE sebesar 28,60 persen dan DPR sebesar 237,57 persen.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah normalitas, tidak terdapat masalah multikolinearitas, tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dan tidak terdapat masalah autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berikut disajikan rekapitulasi hasil pengujian pada Tabel 2:

TABEL 2
PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, FIRM SIZE, DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO

Model	B	Sig.	R	Adjusted R Square	F
1 (Constant)	-9.237	.161			
SQRT_IOS	1.012	.005			
SQRT_SIZE	2.900	.016	.534	.261	0,000
SQRT_DER	-.305	.000			
SQRT ROE	.161	.506			

Sumber : Output SPSS, 2018

a. Analisis Linier Berganda

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -9,237 + 1,012X_1 + 2,900X_2 - 0,305X_3 + 0,161X_4 + e$$

b. Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, nilai koefisien korelasi sebesar 0,534 maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara IOS, SIZE, DER dan ROE terhadap DPR adalah cukup kuat. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,261 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh IOS, SIZE, DER dan ROE terhadap DPR adalah sebesar 26,1 persen

sedangkan sisanya yaitu 73,9 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

c. Uji Kelayakan Model

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk diteliti.

d. Uji Signifikansi dan Pembahasan

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis pertama yang diajukan adalah *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, maka semakin kecil jumlah dividen yang dibayarkan. Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian pada variabel *investment opportunity set* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,005.

Nilai signifikansi lebih rendah dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($0,005 < 0,05$) maka dapat disimpulkan *investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Namun koefisien regresi yang dihasilkan berbeda arah dengan hipotesis negatif yang diajukan. Koefisien regresi yang dihasilkan memiliki arah positif dengan nilai sebesar 1,012. Dengan meningkatnya nilai *investment opportunity set*, perusahaan tidak mengurangi porsi pembayaran dividennya, tetapi pembayaran dividen oleh perusahaan semakin meningkat seiring dengan peningkatan *investment opportunity set*. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1) yang diajukan ditolak.

Tingkat pengembalian yang dapat diperoleh dari dana yang diinvestasikan akan menjadi pertimbangan bagi manajemen melakukan investasi pada proyek yang menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi dianggap memiliki kesempatan untuk tumbuh yang lebih besar. Dengan kesempatan tumbuh yang lebih besar, maka kesempatan untuk memperoleh laba semakin tinggi pula, sehingga dimasa mendatang dividen tetap dibayarkan.

Perusahaan akan menahan laba yang dihasilkan untuk dijadikan sumber dana untuk investasi pengembangan usaha dan sebagian lainnya digunakan sebagai dana untuk membayar dividen. Perusahaan tetap memprioritaskan pembayaran dividen kepada pemegang saham, meskipun memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tetap ingin menjaga kepercayaan pemegang saham serta meningkatkan kemakmuran pemegang saham selain tetap melakukan investasi yang dapat menguntungkan perusahaan. Perusahaan Manufaktur yang senantiasa berkembang membutuhkan dana dalam jumlah yang besar untuk mengembangkan usaha, tetapi juga tetap rutin membagikan dividen.

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

Hipotesis kedua yang diajukan adalah *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan. Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian pada variabel *firm size* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,016 dan koefisien regresi sebesar 2,900.

Nilai signifikansi lebih rendah dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($0,016 < 0,05$), maka dapat disimpulkan *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) yang diajukan diterima. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut.

Firm size dapat dinilai dari besaran aset yang dimiliki. Setiap perusahaan berskala kecil maupun berskala besar akan melakukan pengembangan usaha. Tujuannya adalah agar dapat memperluas pangsa pasar. Jika perusahaan berhasil memperluas pangsa pasar, maka laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Dengan laba yang meningkat, perusahaan akan memperoleh dana yang lebih sehingga aset perusahaan akan bertambah dan ukuran perusahaan akan semakin besar.

Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap memiliki kemampuan yang baik dalam kinerja keuangan sehingga tersedia dana untuk membayarkan dividen. Perusahaan dengan ukuran yang besar pula

diperkirakan memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola keuangan sehingga dapat menghasilkan laba atau keuntungan yang lebih tinggi. Dengan demikian, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividennya.

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

Hipotesis ketiga yang diajukan adalah *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar utang yang dimiliki perusahaan, maka semakin kecil jumlah dividen yang dibayarkan. Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian pada variabel *debt to equity ratio* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 Koefisien regresi yang dihasilkan berarah negatif yaitu sebesar 0,305.

Nilai signifikansi lebih rendah dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($0,000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) yang diajukan diterima.. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan mengurangi besaran dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari eksternal perusahaan yaitu utang memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang menggunakan modal sendiri. Ketika perusahaan menghasilkan laba dari usahanya, laba tersebut akan dijadikan laba ditahan (*retained earning*). Laba ditahan tersebut akan digunakan sebagai dana untuk melunasi utang perusahaan. Perusahaan akan membayar angsuran pokok pinjaman dan biaya bunga terlebih dahulu kepada pihak kreditur agar terhindar dari kebangkrutan baru kemudian disisihkan untuk keperluan lain perusahaan.

Salah satu keperluan tersebut adalah pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan berdampak pada jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan mengurangi pembayaran dividen karena memprioritaskan pembayaran utang terlebih dahulu.

4. Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis keempat yang diajukan adalah *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan. Berdasarkan Tabel 2, hasil pengujian pada variabel *return on equity* menghasilkan nilai koefisien regresi yang dihasilkan berarah positif yaitu sebesar 0,161.

Namun nilai signifikansi yang dihasilkan bernilai sebesar 0,506. Nilai signifikansi lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($0,506 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) yang diajukan ditolak. Perubahan laba yang dihasilkan perusahaan baik ketika mengalami kenaikan maupun penurunan, tidak akan memengaruhi besaran dividen yang dibayarkan perusahaan.

Return on equity merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pemegang saham dengan menggunakan modal sendiri. Laba yang dihasilkan perusahaan akan menjadi pertimbangan bagi manajemen sebelum melakukan investasi maupun menjadi indikator bagi pihak manajemen sebelum mengambil keputusan. Salah satunya adalah kebijakan pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham.

Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan berasal dari laba yang dihasilkan perusahaan. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa laba tidak memengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian rata-rata merupakan perusahaan yang sudah berada pada tahap kedewasaan (*maturity*). Perusahaan yang berada pada tahap kedewasaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan dianggap sudah stabil dalam menghasilkan laba.

Laba yang dihasilkan tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen karena perusahaan sudah dapat memprediksi laba yang akan dihasilkan dan kinerja perusahaan dimasa mendatang. Sehingga perusahaan tidak perlu mengubah porsi pembayaran dividen atau dengan kata lain, dividen yang

dibayarkan oleh perusahaan dari tahun ke tahun cenderung konstan. Perusahaan tidak menjadikan laba sebagai pertimbangan dalam membayarkan dividen, karena bisa saja perusahaan telah memiliki pertumbuhan yang stabil sehingga ketika perusahaan mengalami keuntungan maupun kerugian, dividen tetap akan dibayarkan.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* dan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka penulis dapat memberikan saran yaitu agar mengkaji penggunaan variabel independen yang lain untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*, karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya menjelaskan pengaruhnya sebesar 26,1 persen terhadap *dividend payout ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi, Husam-Aldin Nizar. 2008. "Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data". *International Journal of Business*, vol.13, no.2, pp.177-195.
- Amidu, Mohammed and Joshua Abor. 2006. "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana". *The Journal of Risk Finance*, vol.7, no.2, pp.136-145.
- Asnawi, Said Kelana, dan Chandra Wijaya. 2006. *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide dan Kontrol*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham, Eugene F., and Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory and Practice*. United States of America: South-Western.
- Denis, David J., and Igor Osobov. 2008. "Why do Firms Pay Dividends? International Evidence on The Determinants of Dividend Policy". *Journal of Financial Economics*, vol. 86, pp.62-82.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan : Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.

Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan : Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. Jakarta: CAPS.

Kallapur, Sanjay and Mark A. Trombley. 1999. "The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth". *Journal of Business Finance & Accounting*, vol.26, no.3 dan 4, pp.505-519.

Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Manurung, Adler Haymans. 2013. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Adler Manurung Press

Marcus, Brealey Myers. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2*. Erlangga.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Erlangga.

Suharli, Michell. 2006. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai: (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)". *Jurnal Maksi*, vol.6, no.2, hal 243-256.

Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. 2006. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.

www.idx.co.id