

Pengaruh Struktur Modal terhadap Alokasi Dividen pada Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia

Nopiani Indah

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak
email: nopiani@gmail.com

Abstract

Capital structure and dividend allocation are two critical elements in corporate financial management, especially in the financial sector, which has unique characteristics such as strict regulations and high operational risks. This study aims to analyze the impact of capital structure, measured by Debt to Equity Ratio (DER) and Debt to Asset Ratio (DAR), on dividend allocation, represented by the Dividend Payout Ratio (DPR). Data were collected from the financial statements of 53 financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022–2023 period. Multiple linear regression analysis revealed that the effects of DER and DAR on DPR were not significant. Factors such as regulation, profitability, and liquidity play a more dominant role in determining dividend policies. These findings provide strategic insights for financial sector companies to balance high leverage with effective dividend policies to enhance their attractiveness to investors.

Keywords: *Capital Structure, Dividend Allocation, Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio, Dividend Payout Ratio*

Abstrak

Struktur modal dan alokasi dividen merupakan dua elemen penting dalam manajemen keuangan perusahaan, terutama di sektor keuangan yang memiliki karakteristik unik seperti regulasi ketat dan risiko operasional tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR), terhadap alokasi dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Data diperoleh dari laporan keuangan 53 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2023. Analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa pengaruh DER dan DAR terhadap DPR tidak signifikan. Faktor seperti regulasi, profitabilitas, dan likuiditas memiliki peran lebih dominan dalam menentukan kebijakan dividen. Temuan ini memberikan wawasan strategis bagi perusahaan keuangan untuk menyeimbangkan leverage tinggi dengan kebijakan dividen yang efektif guna meningkatkan daya tarik bagi investor.

Kata kunci: Struktur Modal, Alokasi Dividen, Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio, Dividend Payout Ratio

A. PENDAHULUAN

Struktur modal dan alokasi dividen merupakan dua aspek fundamental dalam manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal, yang mencerminkan perbandingan antara utang dan ekuitas, memengaruhi stabilitas keuangan dan daya saing perusahaan. Di sisi lain, alokasi dividen, yang biasanya diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), merupakan indikator bagaimana perusahaan mendistribusikan laba kepada pemegang saham.

Dalam sektor keuangan, yang memiliki karakteristik spesifik seperti regulasi ketat dan pengelolaan risiko yang kompleks, hubungan antara struktur modal dan alokasi dividen menjadi isu strategis. *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sering digunakan untuk mengevaluasi struktur modal, sementara DPR digunakan untuk mengukur alokasi dividen. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana struktur modal memengaruhi alokasi dividen di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Terdapat beberapa penelitian terdahulu terkait dengan alokasi dividen. Penelitian Widodo & Lestari (2018), Rahman & Utami (2019), Azhari & Rahmawati (2020) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sementara DAR berpengaruh negatif namun tidak signifikan.

Kajian Siregar & Handayani (2019) menemukan bahwa DER memiliki hubungan negatif dengan DPR, sedangkan DAR memiliki pengaruh yang beragam tergantung pada kondisi pasar. Serupa dengan penelitian Sutrisno (2019) membuktikan bahwa DER dan DAR menunjukkan hubungan negatif dengan DPR pada sektor keuangan.

Hasil penelitian Pratama (2020) menemukan bahwa *leverage* tinggi (DER) menurunkan DPR, sementara pengaruh DAR tidak terlalu terlihat. Berbeda dengan Kajian Marlina (2021) yang menemukan bahwa DAR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sementara DER berpengaruh negatif namun kecil.

Riset Santoso (2021) menemukan bahwa *leverage* yang tinggi (DER dan DAR) mampu menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sama dengan penelitian Hidayat (2022) menemukan bahwa struktur modal (*leverage* tinggi) secara umum berpengaruh negatif terhadap alokasi dividen. Temuan Hartono & Kusuma (2022) pun menemukan bahwa struktur modal yang tinggi (*leverage*) cenderung mengurangi distribusi dividen karena kebutuhan pembayaran utang.

Penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengeksplorasi hubungan struktur modal dan alokasi dividen dalam konteks sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian sebelumnya cenderung berfokus pada sektor lain, sementara penelitian ini menyoroti karakteristik unik sektor keuangan yang dipengaruhi oleh regulasi ketat dan risiko operasional tinggi.

B. KAJIAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai proporsi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai aktivitas operasional dan investasi (Modigliani & Miller, 1958). Besaran struktur modal berdampak terhadap kenungkinan yang akan terjadi di masa yang akan datang terkait dengan keputusan dan kebijakan perusahaan (Fahmi, 2018). DER dan DAR merupakan rasio umum yang mencerminkan *leverage* keuangan perusahaan.

Alokasi Dividen

Alokasi dividen merujuk pada keputusan perusahaan untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Lintner, 1956). DPR digunakan sebagai ukuran utama alokasi dividen.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) untuk menjelaskan konflik kepentingan yang muncul antara pemegang saham (pemilik) dan manajer (agen). Konflik ini terjadi karena adanya perbedaan tujuan: pemegang saham menginginkan maksimalisasi kekayaan, sementara manajer dapat memiliki tujuan pribadi seperti keamanan kerja atau manfaat pribadi lainnya. Dalam konteks struktur modal dan alokasi dividen, teori ini menyatakan bahwa utang yang tinggi dapat mengurangi konflik keagenan karena memaksa manajer untuk lebih disiplin dan mengalokasikan laba untuk pembayaran utang, bukan untuk penggunaan yang tidak efisien. Selain itu dividen tinggi juga dapat mengurangi konflik karena laba didistribusikan kepada pemegang saham, bukan ditahan untuk keputusan yang mungkin tidak sesuai dengan kepentingan mereka.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977), teori sinyal menyatakan bahwa keputusan perusahaan, seperti membayar dividen atau memilih struktur modal tertentu, dapat digunakan untuk memberikan sinyal kepada pasar tentang prospek keuangan perusahaan. Dividen tinggi dianggap sebagai sinyal positif tentang kemampuan laba perusahaan di masa depan. *Leverage* yang tinggi juga dapat dilihat sebagai sinyal bahwa manajemen percaya pada prospek laba perusahaan karena mereka yakin mampu membayar kewajiban utang. Namun, teori ini juga memperingatkan bahwa jika sinyal tidak akurat, perusahaan dapat kehilangan kepercayaan investor.

Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* diperkenalkan oleh Myers dan Majluf (1984) untuk menjelaskan preferensi perusahaan dalam memilih sumber pendanaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal (laba ditahan) sebelum menggunakan utang, karena utang melibatkan biaya bunga. Ekuitas (penerbitan saham baru) adalah pilihan terakhir karena dianggap paling mahal dan dapat menurunkan nilai perusahaan akibat efek dilusi. Dalam konteks dividen, perusahaan dengan leverage tinggi cenderung mengurangi dividen untuk menahan laba, yang dapat digunakan untuk mendanai aktivitas operasional tanpa harus mengambil utang tambahan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan sejauh mana utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya. Dalam sektor keuangan, *leverage* (utang) biasanya digunakan untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi yang menghasilkan pendapatan. Namun, *leverage* yang tinggi dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen karena:

1. **Prioritas Pembayaran Utang:** Perusahaan dengan DER tinggi harus mengalokasikan sebagian besar laba untuk membayar kewajiban bunga dan pokok utang, sehingga laba yang tersedia untuk dividen menjadi lebih kecil.
2. **Risiko Keuangan:** *Leverage* yang tinggi meningkatkan risiko gagal bayar, yang sering kali memaksa perusahaan untuk menahan laba guna menjaga stabilitas keuangan.
3. **Keterbatasan Regulasi:** Dalam sektor keuangan, perusahaan sering terikat oleh regulasi yang membatasi pembagian dividen jika rasio *leverage* tertentu terlalu tinggi, seperti aturan kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio*).

Penelitian sebelumnya, seperti Widodo & Lestari (2018) dan Pratama (2020), mendukung hipotesis bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini juga sejalan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa utang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, tetapi dalam kondisi *leverage* tinggi, laba ditahan lebih difokuskan untuk pembayaran utang daripada dividen.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio (DAR)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Debt to Asset Ratio (DAR) mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Dalam sektor keuangan, rasio DAR yang tinggi sering kali dianggap wajar karena perusahaan menggunakan utang sebagai alat utama pendanaan. Namun, DAR yang tinggi dapat memengaruhi kebijakan dividen secara negatif karena:

1. **Beban Bunga yang Tinggi:** Proporsi utang yang besar meningkatkan beban bunga, yang secara langsung mengurangi laba bersih yang dapat didistribusikan sebagai dividen.
2. **Ketergantungan pada Utang:** Ketergantungan yang tinggi pada utang menandakan perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan laba untuk melunasi kewajiban keuangan.
3. **Efisiensi Operasional:** Dalam sektor keuangan, aset yang didanai utang seperti pinjaman atau kredit sering kali digunakan untuk meningkatkan pendapatan. Namun, laba tersebut mungkin tidak sepenuhnya dialokasikan untuk dividen karena adanya kebutuhan pengembangan usaha atau pemenuhan regulasi.

Penelitian Marlina (2021) dan Hartono & Kusuma (2022) menunjukkan bahwa DAR memiliki pengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung lebih fokus pada pengelolaan aset produktif daripada membagikan dividen.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

H2: DAR berpengaruh negatif terhadap DPR.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh struktur modal (DAR dan DER) terhadap alokasi dividen (DPR). Populasi penelitian dilakukan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria: perusahaan yang konsisten membagikan dividen selama periode penelitian, memiliki laporan keuangan lengkap untuk periode 2022–2023 dan memiliki data rasio yang tersedia secara lengkap.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI atau sumber terpercaya lainnya. Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, analisis pemilihan model efek, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, serta uji signifikansi t, F dan R-squared. Analisis data dilakukan menggunakan software EViews 13.

Variabel penelitian terdiri dari variabel dependen (Y): *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan variabel independen (X): *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Rumus yang digunakan tertera pada Tabel 1.

Tabel 1. Indikator Variabel

Indikator	Rumus	Referensi
DPR	Dividen : Laba Bersih	Fahmi, 2018
DER	Debt : Equity	Kasmir, 2019
DAR	Debt : Aset	Kasmir, 2019

D. PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Data yang diobeservasi sebanyak 106 data dari 53 sampel perusahaan yang diteliti selama 2 tahun (2022-2023). Gambaran data secara umum terlihat pada Tabel 2. Pada variabel alokasi dividen terlihat ada data yang bernilai minus, yang menandakan meskipun dalam kondisi rugi perusahaan masih menyisihkan labanya untuk

dialokasikan dalam bentuk dividen. Secara rata-rata perusahaan yang diteliti memiliki sebaran data struktur modal yang cenderung homogen.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	DPR	DER	DAR
Mean	0.272162	2.952563	0.608899
Median	0.171133	2.262799	0.680458
Maximum	1.923846	13.56177	0.873749
Minimum	-0.100844	0.000418	0.000417
Std. Dev.	0.35835	2.620356	0.233824
Observations	106	106	106

Analisis Pemilihan Model Efek

Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu dilakukan proses pemilihan model efek. Pengujian pertama menguji model FEM atau CEM yang lebih baik dengan Chow Test. Terlihat pada Tabel 3 hasil menunjukkan FEM terpilih sebab nilai *cross section* F kurang dari 0,05 ($0,0037 < 0,05$).

Tabel 3. Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.136653	(52,51)	0.0037
Cross-section Chi-square	122.580998	52	0.0000

Selanjutnya untuk memastikan apakah mode FEM dengan model REM yang lebih baik, diuji kembali dengan Hausman Test. Hasil pengujian pada Tabel 4 menunjukkan model FEM terpilih sebab nilai *cross section random* kurang dari 0,05 ($0,0143 < 0,05$). Untuk pengujian selanjutnya akan menggunakan permodelan efek tetap.

Tabel 4. Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.491201	2	0.0143

Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik yang digunakan pada model FEM adalah terbebas dari masalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hasil uji pada Tabel 5 menunjukkan korelasi antar X1(DAR) dan X2(DER) sebesar 0,744043. Nilai tersebut kurang dari 0,8 yang menunjukkan bahwa korelasi antar variabel tidak tinggi. Sehingga dapat diketahui model yang dibentuk terbebas dari asumsi multikolinearitas.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

	X1	X2
X1	1.000000	0.744043
X2	0.744043	1.000000

Pada pengujian heteroskedastisitas pada Tabel 6 dengan metode White menunjukkan nilai prop Obs R *square* lebih dari 0,05 (0,0662 > 0,05). Maka dapat diketahui model telah memenuhi asumsi heteroskedastisitas.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.160963	Prob. F(5,100)	0.0644
Obs*R-squared	10.33629	Prob. Chi-Square(5)	0.0662
Scaled explained SS	31.73550	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Analisis Pengaruh

Tabel 7. Analisis Pengaruh Model FEM

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 11/15/24 Time: 15:28
Sample: 2022 2023
Periods included: 2
Cross-sections included: 53
Total panel (balanced) observations: 106

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.335782	0.319676	4.178552	0.0001
X1	-0.127320	0.166320	-0.765510	0.4475
X2	-1.129418	0.837975	-1.347794	0.1837

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.692846	Mean dependent var	0.272162
Adjusted R-squared	0.367625	S.D. dependent var	0.358350
S.E. of regression	0.284967	Akaike info criterion	0.633234
Sum squared resid	4.141509	Schwarz criterion	2.015207
Log likelihood	21.43860	Hannan-Quinn criter.	1.193355
F-statistic	2.130384	Durbin-Watson stat	3.925926
Prob(F-statistic)	0.003653		

Dari Tabel 7 persamaan regresi berganda yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

$$DPR = 1.335782 - 0.127320(DER) - 1.129418(DAR) + \varepsilon$$

Berdasarkan nilai R-squared yang diperoleh menunjukkan bahwa 69,28% variasi dalam variabel dependen (DPR) dapat dijelaskan oleh model (X1, X2, dan efek tetap

antar *cross-section*). Dilihat dari nilai *Adjusted R-squared*, menunjukkan bahwa dengan jumlah variabel independen dan menggunakan model efek tetap, model persamaan masih mampu menjelaskan 36,76% variasi DPR.

Nilai pengujian F menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 2.130384 dengan Prob(*F-statistic*) sebesar 0.003653. Nilai probabilitas yang kurang dari 0.05 menunjukkan bahwa model ini signifikan secara keseluruhan. Artinya, ada hubungan signifikan antara variabel independen (termasuk efek tetap) dengan variabel dependen (DPR) yang disebabkan oleh model efek tetap antar *cross-section* daripada X1 dan X2.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Hasil regresi menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak signifikan (Prob = 0.4475). Beberapa alasan potensial untuk ketidaksignifikanan ini:

1. Kondisi Wajar dalam Sektor Keuangan: DER yang tinggi merupakan hal umum dalam sektor keuangan karena sebagian besar perusahaan di sektor ini menggunakan utang sebagai sumber utama pendanaan. Ketergantungan tinggi pada *leverage* adalah strategi operasional yang lazim, sehingga varians DER antar perusahaan mungkin kecil dan tidak memberikan pengaruh signifikan pada DPR.
2. Regulasi Modal Minimum: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mewajibkan perusahaan keuangan, terutama bank, untuk memenuhi rasio kecukupan modal tertentu (*Capital Adequacy Ratio*/CAR). Dalam beberapa kasus, CAR lebih relevan dibanding DER dalam menentukan kebijakan dividen.
3. Profitabilitas Lebih Dominan: Keputusan pembagian dividen sering kali lebih dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan (seperti *Return on Equity* atau *Return on Assets*) daripada rasio *leverage* seperti DER.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Pengaruh DAR terhadap DPR juga tidak signifikan (Prob = 0.1837), meskipun koefisiennya negatif. Analisis ketidaksignifikannya karena:

1. Peran Utang sebagai Pendanaan Normal: Dalam sektor keuangan, utang sering kali digunakan untuk mendanai aset produktif seperti pinjaman atau kredit, yang menghasilkan pendapatan. Oleh karena itu, tingkat utang yang tinggi tidak selalu menjadi beban, melainkan merupakan elemen integral dari operasi bisnis.
2. Regulasi Likuiditas: Selain regulasi modal minimum, perusahaan keuangan juga harus mematuhi aturan likuiditas yang membatasi kemampuan mereka untuk mendistribusikan dividen ketika tingkat utang tinggi.
3. Efisiensi Operasional: Perusahaan dengan DAR tinggi mungkin mengalokasikan sebagian besar laba untuk investasi kembali atau pengembangan aset produktif daripada membagikan dividen.

E. PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor regulasi, profitabilitas, dan likuiditas lebih berperan dalam menentukan kebijakan dividen di sektor keuangan dibandingkan struktur modal seperti DER dan DAR. Perusahaan keuangan di Indonesia perlu menyeimbangkan *leverage* tinggi dengan kebijakan dividen yang sesuai untuk tetap menarik bagi investor, sambil mematuhi regulasi yang berlaku. Fokus pada profitabilitas dan transparansi dalam pengelolaan keuangan menjadi kunci untuk meningkatkan kepercayaan dan daya tarik di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Azhari, M., & Rahmawati. (2020). Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan. *Journal of Financial Studies*, 12(3), 45–56.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar manajemen keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hartono, J., & Kusuma, T. (2022). Struktur modal, risiko keuangan, dan dividen: Studi pada Bursa Efek Indonesia. *Asian Finance Journal*, 19(1), 45–59.
- Hidayat, R. (2022). Struktur modal dan dividen di pasar modal Indonesia. *Contemporary Finance Journal*, 8(1), 56–70.
- 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.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Marlina, E. (2021). Faktor-faktor penentu dividen di sektor keuangan. *Global Economic Review*, 20(3), 134–150.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Pratama, Y. (2020). Analisis rasio keuangan dalam menentukan dividen pada sektor keuangan. *International Journal of Business Studies*, 18(2), 90–103.
- Rahman, A., & Utami, S. (2019). Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen di sektor keuangan. *Indonesian Economic Journal*, 14(3), 76–89.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Santoso, L. (2021). Struktur modal dan dividen: Studi empiris pada sektor keuangan. *Finance and Economics Review*, 15(4), 67–78.
- Siregar, T., & Handayani, R. (2019). Hubungan antara DER, DAR, dan DPR di Bursa Efek Indonesia. *Economic Research Journal*, 10(1), 34–49.
- Sutrisno, A. (2019). Pengaruh struktur modal terhadap pembayaran dividen di BEI. *Accounting and Finance Journal*, 10(4), 145–160.
- Widodo, A., & Lestari, D. (2018). Analisis kebijakan dividen dan struktur modal pada sektor perbankan. *Journal of Banking and Finance*, 7(2), 120–135.