

ANALISIS DEVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR

Helda Efriani¹, Catur Martian Fajar²
Universitas Adhirajasa Reswara Sanjaya, catur@ars.ac.id

ABSTRAK

Penulisan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* dan *collateral assets* terhadap *dividend payout ratio* pada 16 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan 16 perusahaan manufaktur tahun 2011-2014. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan sebesar, *Investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan, *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan sebesar dan *collateral assets* terhadap *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif yang signifikan. *Debt to equity ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* dan *collateral assets* terhadap *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengaruh yang signifikansi.

Kata Kunci: *Debt to equity ratio, Investment opportunity set, Sales growth, Collateral assets, Dividend payout ratio*

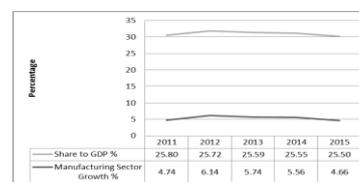
ABSTRACT

Writing on this essay is for knowing influence *Debt to equity ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* and *collateral assets* to *dividend payout ratio* on 16 listed companies manufacturing sector at indonesia stock exchange. Data source in this reserches is secondary data like financial statement on 16 listed companies manufacturing sector years 2011-2014. Results from this research prove that *debt to equity ratio* to *dividend payout ratio* has effect which is not significant, *Investment opportunity set* to *dividend payout ratio* has effect which is not significant, *sales growth* to *dividend payout ratio* has effect which is not significant and *collateral assets* to *dividend payout ratio* has effect which is significant. *Debt to equity ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* and *collateral assets* to *dividend payout ratio* have effect which is significant.

Keywords: *Debt to equity ratio, Investment opportunity set, Sales growth, Collateral assets, Dividend payout ratio*

PENDAHULUAN

Salah satu faktor utama dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia yaitu adanya kontribusi dari sektor industri manufaktur. Sektor industri manufaktur merupakan sektor yang cukup stabil dan bahkan memiliki peranan penting pada pembentukan GDP nasional pada setiap tahunnya. Pertumbuhan industri secara umum meningkat, akan tetapi besarnya porsi peranan industri manufaktur cenderung menurun pada tahun 2011-2015, hal tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut:



Sumber: www.ekon.go.id

Gambar 1. Porsi Peran Industri Manufaktur Terhadap GDP Tahun 2011-2015

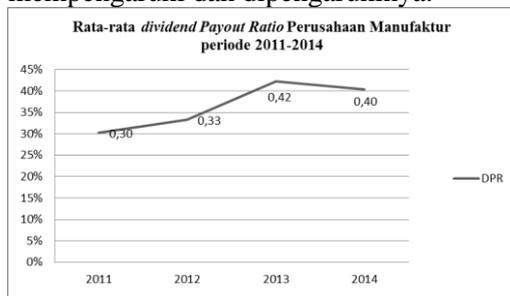
Berdasarkan gambar 1. tampak bahwa pada tahun 2011 peranan industri manufaktur terhadap GDP sebesar 25,80% menurun dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2012 sebesar 25,72%. Tahun 2013, 2014 dan 2015 peranan industri manufaktur terhadap GDP menurun

masing-masing sebesar 25,59%, 25,55%, 25,5%. Penurunan ini disebabkan oleh menurunnya laju pertumbuhan beberapa cabang industri yang memiliki kontribusi yang besar terhadap pertumbuhan industri manufaktur dan juga karena fluktuasi laju pertumbuhan dari masing-masing cabang industri dari tahun ke tahun.

Penurunan pertumbuhan industri manufaktur mencerminkan melemahnya kinerja industri manufaktur, oleh karena itu perusahaan manufaktur harus memperhatikan berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi kinerja usahanya. Khususnya pada internal perusahaan yang dapat tercermin dalam kesehatan keuangannya.

Investor yang akan menanamkan uangnya di bursa, akan selalu melihat dan menilai saham mana yang nilainya stabil dan bahkan cenderung naik. Investor juga berkepentingan atas informasi yang berhubungan dengan kondisi atau kinerja keuangan suatu perusahaan sebagai pedoman investor dalam melakukan investasi, agar dana yang diinvestasikan oleh investor dapat menghasilkan nilai tambah di masa mendatang baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Kebijakan dividen berkaitan dengan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan harus optimal dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi dan dipengaruhinya.

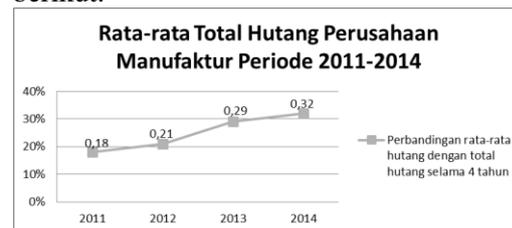


Sumber: www.idx.co.id, *Annual report* perusahaan manufaktur 2011-2014

Gambar 2. Rata-rata Dividend payout ratio Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2014

Gambar 2. memperlihatkan pembagian dividen yang didapatkan para pemegang saham. Pada tahun 2011 rata-rata pembagian dividen perusahaan manufaktur adalah 0,30, meningkat dari tahun sebelumnya pada tahun 2012 pembagian dividen sebesar 0,33. Pada tahun 2013 terjadi peningkatan sebesar 0,42 sedangkan pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 0,40 Rasio pembayaran dividen banyak mengalami fluktuasi hal tersebut dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *Investment opportunity set*, dan *profitability* (Adriyani; Sugiarto, 2015) sedangkan faktor lainnya adalah *cash flow*, *tax*, *risk*, *sales growth* dan *market to book value* (Amidu & Abor; Sugiarto, 2015).

Debt to equity ratio mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Sartono; Mahaputra dan Wirawati, 2014). Rata-rata pembagian *dividend payout ratio* dan total hutang pada tahun 2011-2014 dapat dilihat pada gambar 3 berikut:



Sumber: www.idx.co.id, *Annual report* perusahaan manufaktur 2011-2014

Gambar 3. Rata-rata Total Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014

Berdasarkan gambar 3. dapat diketahui bahwa rata-rata total hutang perusahaan manufaktur yang tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,32 dan terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,18. Rata-rata total hutang pada perusahaan manufaktur cenderung meningkat setiap tahunnya hal tersebut menyebabkan perusahaan harus

menggunakan laba yang diperolehnya untuk membayar hutang perusahaan terutama hutang jangka pendek. Berdasarkan masalah tersebut perlu diteliti lebih lanjut apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan adanya hutang yang terus meningkat setiap tahunnya.

further explains investment opportunity as a yet-to-be realized potentially profitable project. The higher the growth opportunities, the more the need to finance expansion and hence the higher the chance to retain earnings Myers in (Nuhu, 2014). Dapat diartikan bahwa peluang investasi sebagai proyek berpotensi menguntungkan. Semakin tinggi peluang pertumbuhan, semakin tinggi pula kebutuhan untuk membiayai ekspansi dan karenanya semakin tinggi kesempatan untuk mempertahankan laba. Sejalan dengan hal tersebut Keown et al (Purnami dan Artini, 2016) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun, hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan rasio pembayaran dividen. Rata-rata *Investment opportunity set* pada tahun 2011-2014 dapat dilihat pada gambar 4. berikut:



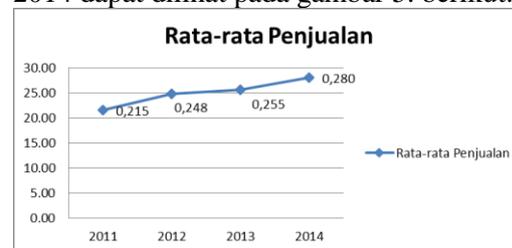
Sumber: www.idx.co.id, *Annual report* perusahaan manufaktur 2011-2014

Gambar 4. Rata-rata Investment Opportunity Set Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014

Berdasarkan gambar 4 dapat diketahui bahwa kesempatan investasi perusahaan yang tertinggi terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 2,47 dan terendah terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 2,20. Kesempatan investasi dari perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI memang mengalami fluktuasi, tetapi persentase dari kesempatan investasi dapat dikatakan sangat besar tiap tahunnya hal tersebut menyebabkan perusahaan harus menahan laba yang diperolehnya untuk mendanai keseluruhan kesempatan investasi

perusahaan. Faktor lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio* adalah *sales growth*.

Sales growth menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Besarnya *sales growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali (Hardiatmo dan Daljono; Purnami dan Artini, 2016). Rata-rata penjualan pada perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun 2011-2014 dapat dilihat pada gambar 5. berikut:



Sumber: www.idx.co.id, *Annual report* perusahaan manufaktur 2011-2014

Gambar 5. Rata-rata Penjualan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014

Berdasarkan gambar 5, dapat diketahui bahwa rata-rata penjualan tertinggi pada perusahaan manufaktur pada tahun 2011-2014 terjadi pada tahun 2014 sebesar 0,280 sedangkan rata-rata penjualan terendah terjadi pada tahun 2011 sebesar 0,215. Berdasarkan gambar 5. menunjukkan bahwa penjualan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan, berdasarkan hal tersebut perlu diteliti lebih lanjut apakah pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* jika perusahaan menggunakan dananya untuk membiayai operasional perusahaan. Faktor lain yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *collateral assets*.

Collateral asset merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Titman dan Wessels dalam (Arfan dan maywindlan, 2013) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak *Collateral assets* memiliki *agency problem*

yang lebih kecil antara kreditor dengan pemegang saham karena aset demikian bisa berfungsi sebagai jaminan atas utang. Mengingat *collateral assets* berfungsi memperkecil *agency problem* maka diharapkan besarnya *collateral assets* yang dimiliki oleh perusahaan akan berhubungan positif dengan dividen.

KAJIAN LITERATUR

Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Keputusan atas rasio pembayaran dividen mewakili kondisi keuangan perusahaan saat ini, masa lalu danantisipasi untuk masa depan. Kemampuan kapasitas produktif perusahaan dapat dilihat dalam sekejap melalui rasio pembayaran dividen dan perilaku masa lalu dari rasio pembayaran dividen berdiri sebagai simbol minat investor dan percaya pada pendapatan korporasi (Khan & Ashraf, 2014).

Sejalan dengan hal tersebut, Simatupang mengemukakan bahwa “Kebijakan dividen perusahaan terlihat dalam *dividend payout ratio*, keputusan investasi perusahaan dilihat dari besar kecilnya *dividend payout ratio* serta disisi lain memiliki pengaruh pada kondisi keuangan perusahaan” (Mahaputra dan Wirawati, 2014).

Chasanah menyatakan dividen juga dapat dikaitkan dengan *Signalling Theory* dimana adanya pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan, namun dapat pula menjadi sinyal yang kurang baik ketika dividen yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya (Samrotun, 2015).

Menurut Parsian, (Koloukhi & Abdolnejad 2013) Kebijakan dividen memimpin kebijakan untuk kelangsungan perusahaan dan memaksimalkan kekayaan serta memiliki efek langsung pada pemegang saham. Perusahaan harus terbiasa dengan metode pembayaran dividen dan kesadaran efek rasio ini atas situasi

perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Lebih lanjut, menurut (Koestiyanto, 2013) “*dividend payout ratio* (DPR) adalah perbandingan dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan perusahaan, semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali (*Reinvestment*) di dalam perusahaan”.

Seneque, dividen dapat diartikan sebagai bagian dari keuntungan dari sebuah perusahaan yang diterima oleh pemegang saham (Echchabi & Azouzi, 2016).

Debt To Equity Ratio

Debt to equity ratio (DER) yaitu rasio hutang pada modal. Rasio ini menilai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin besar nilai rasio ini menunjukkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Sartono; Mahaputra dan Wirawati, 2014).

Disamping itu, (Winn ,2014) Menyatakan bahwa leverage keuangan diukur dengan utang perusahaan terhadap ekuitas dan menjelaskan bagaimana proporsi utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Utang optimal perusahaan terhadap ekuitas mungkin bergantung pada industri dimana perusahaan beroperasi atau tingkat historis utang terhadap ekuitas.

Hal tersebut sejalan dengan pendapat John (Sugiarto, 2015) rasio hutang terhadap ekuitas adalah salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau leverage rasio hutang terhadap ekuitas. Rasio ini digunakan untuk menentukan proporsi modal sendiri yang digunakan sebagai jaminan atas utang perusahaan secara keseluruhan atau untuk menilai jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan.

Proporsi *leverage* yang digunakan untuk membiayai oprasional perusahaan menunjukan pengaruh terhadap resiko kebijakan dividen perusahaan (Khan and Ashraf, 2014). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi datang

dengan pembiayaan utang yang tinggi, hal ini menunjukkan hubungan yang positif dari rasio hutang terhadap ekuitas tetapi dalam beberapa situasi dapat menciptakan hubungan negatif. Hubungan negatif dapat dibentuk dengan resiko utang dan rasio pembayaran dividen.

Investment opportunity set (IOS)

Menurut Yakub, (Suharsil & Halim ,2014) “Investasi berarti pula sebagai pengeluaran pada saat ini dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran itu baru akan diterima lebih dari satu tahun mendatang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi”.

Asumsi umum dari kesempatan investasi adalah membuat belanja modal untuk menghasilkan produk baru atau memperluas lini produksi yang ada (Kallapur & Trombley; Ardestani, dkk, 2013).

Investasi dan dividen kebijakan diatur oleh keinginan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Harrington, Khalid & Rehman, 2015). Hartono (Yakub, suharsil & Halim, 2014) mengemukakan bahwa: Kesempatan Investasi atau *Investment opportunity set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Berdasarkan di atas bahwa pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Sales growth

Weston dan Kasmir (2015) rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rasio pertumbuhan dapat dihitung dari beberapa aspek dibawah ini:

1. Pertumbuhan penjualan
2. Pertumbuhan laba bersih
3. Pertumbuhan pendapatan per saham

4. Pertumbuhan dividen per saham

Menurut (Samrotun ,2015) “*sales growth* menunjukkan pertumbuhan Penjualan dimana penjualan merupakan yang paling sering digunakan untuk meneliti pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan penjualan perusahaan membuat perusahaan membutuhkan banyak biaya untuk membiayai pertumbuhannya tersebut”.

Hal tersebut sejalan dengan pernyataan Baumol (Sam dan Hoshino 2013), Menyatakan bahwa tujuan utama dari para pemimpin di perusahaan besar adalah untuk memaksimalkan pendapatan dan bahwa peningkatan penjualan akan terus berlanjut, bahkan mengorbankan keuntungan yang lebih rendah, baik dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Khan dan Ashraf (2014): perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi akan memilih membayar dividen yang rendah. Pertumbuhan penjualan memiliki dampak pada dividen, dampak ini bisa positif maupun negatif. Jika perusahaan tumbuh dan mencari pertumbuhan kemudian hubungan antara rasio penjualan dan rasio pembayaran dividen akan negatif.

Collateral assets

Menurut Jensen dan Meckling dalam (Indrayani ,2013) berpendapat bahwa pada dasarnya dalam perusahaan ada hubungan kontrak antara individu-individu yang berpartisipasi dan pengelola perusahaan. Jensen dan Meckling, teori keagenan yang menggambarkan hubungan keagenan yang ada diantara principal (pemberi kerja) dengan pihak lain (agen/manajer) untuk melakukan suatu pekerjaan. *Principal* adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) sedangkan agen adalah pihak yang mengelola perusahaan.

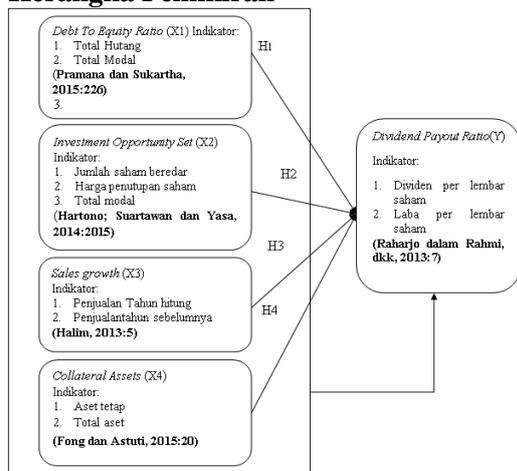
Menurut (Arfan & Maywidlan ,2013) “*Collateral assets* adalah asset yang dapat dijaminkan kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan”. Menurut (Darman & Liwe ,2012) “*Collateral assets* merupakan asset-asset jaminan untuk biaya agensi yang terjadi karena konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi

Collateral assets atau aset penjamin tinggi yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham

dengan pemegang obligasi” (Mollah et al; Fong dan Astuti 2015). Menurut Fong dan Astuti (2015) *Collateral assets* yang tinggi akan membuat pemegang obligasi tidak perlu melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar.

Menurut Fauz dan Rosidi (Puspitasari, 2014) bahwa: Tingginya *collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga perusahaan dapat membayar deviden dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayar.

Kerangka Pemikiran



Sumber : Data diolah peneliti

Gambar 6. Skema Kerangka Pemikiran

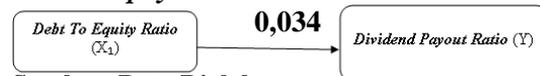
METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Ipenelitian yang digunakan adalah deskriptif verifikatif. Metode deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi masing-masing variabel pada perusahaan manufaktur dan metode verifikatif digunakan untuk mengetahui tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili). Teknik penarikan sampel menggunakan *purposive sampling*, terdapat 16 perusahaan atau emiten yang masuk dalam sampel penelitian ini yaitu, PT. AKR Corporindo Tbk, PT. Astra Graphia Tbk, PT. Sepatu Bata Tbk, PT. Charoen Pokphand Laboratoria Tbk, PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk, PT. Ekadharna Internasional Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Gajah Tunggal Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Kimia Farma Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Lion Metal Works Tbk, PT. Lionmesh Prima Tbk, PT. Mayora Indah Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk.

PEMBAHASAN

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend payout ratio



Sumber: Data Diolah

Gambar 12. Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend payout ratio Secara Parsial

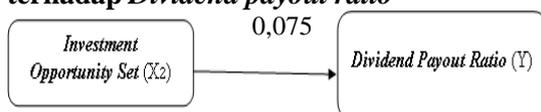
Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam kolom *standardized coefficients beta* yaitu tentang besar atau kecilnya pengaruh variabel bebas variabel bebas secara parsial. Hasil yang diperoleh untuk pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *dividend payout ratio* adalah 0,034 dengan arah negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,826 dengan perbandingan $T_{hitung} - 0,221 < T_{tabel} 2,001$ dengan arah negatif dan diperoleh pengaruh tidak signifikan antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *dividend payout ratio*, artinya pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *dividend payout ratio* tidak signifikan dan ke arah negatif. Dengan pengaruh yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa hasil uji penelitian ini tidak dapat diberlakukan umum pada anggota populasi secara keseluruhan, sehingga *Debt to Equity Ratio* tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan *dividend payout ratio*. *Debt to Equity Ratio* memiliki korelasi yang rendah dengan nilai negatif atau berbanding terbalik dengan *dividend payout ratio*.

Hasil tersebut menggambarkan bahwa ketika *Debt to Equity Ratio* meningkat maka

dividend payout ratio akan mengalami penurunan jika *Investment opportunity set*, *sales growth* dan *Collateral assets* dalam kondisi tetap. Besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *dividend payout ratio* sebesar $0,034 \times 100\% = 3,4\%$ sedangkan sisanya 96,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori Sartono dalam (Mahaputra & Wirawati ,2014) yang menyatakan bahwa peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Terjadinya hal tersebut dikarenakan jika dilihat dari analisis, data-data yang diperoleh menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan cukup baik karena rata-rata tidak melebihi 100% karena menurut Menurut (Limbono ,2013) nilai wajar *Debt to Equity Ratio* yaitu 100% atau sama dengan jumlah ekuitasnya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian (suprihati, 2014) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *Investment opportunity set* terhadap *Dividend payout ratio*



Sumber: Data Diolah

Gambar 13. Pengaruh *Investment opportunity set* Terhadap *Dividend payout ratio* Secara Parsial

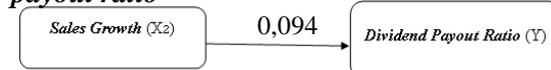
Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam kolom standardized coefficients beta yaitu tentang besar atau kecilnya pengaruh variabel bebas variabel bebas secara parsial. Hasil yang diperoleh untuk pengaruh *Investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* adalah 0,075 dengan arah negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,528 dengan perbandingan Thitung $-0,635 < T$ tabel 2,001 dengan arah negatif dan diperoleh pengaruh tidak signifikan antara *Investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*, artinya pengaruh antara *Investment opportunity set*

terhadap *dividend payout ratio* tidak signifikan dan ke arah negatif. Dengan pengaruh yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa hasil uji penelitian ini tidak dapat diberlakukan umum pada anggota populasi secara keseluruhan, sehingga *Investment opportunity set* tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan *dividend payout ratio*. *Investment opportunity set* memiliki korelasi yang rendah dengan nilai negatif atau berbanding terbalik dengan *dividend payout ratio*.

Hasil tersebut menggambarkan bahwa ketika *Investment opportunity set* meningkat maka *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan jika *Debt to Equity Ratio*, *sales growth* dan *Collateral assets* dalam kondisi tetap. Besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *dividend payout ratio* sebesar $0,075 \times 100\% = 7,5\%$ sedangkan sisanya 92,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori Keown et al (Purnami & Artini ,2016) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun maka dapat dikatakan semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan, maka semakin rendah *Dividend payout ratio*. Hasil tersebut dikarenakan perusahaan ketika memiliki kesempatan investasi yang tinggi hanya beberapa perusahaan yang menggunakan labanya untuk mengambil kesempatan tersebut dan sebagian besar perusahaan lainnya memilih untuk mendistribusikan laba sebagai dividen bagi pemegang saham atau memakainya untuk membayar bunga atau hutang perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian (Aristantia & Putra ,2015) yang menyatakan bahwa “hasil pengujian secara parsial menunjukkan *Investment opportunity set* tidak berpengaruh pada tingkat pembayaran dividen”.

Pengaruh *Sales growth* terhadap *Dividend payout ratio*



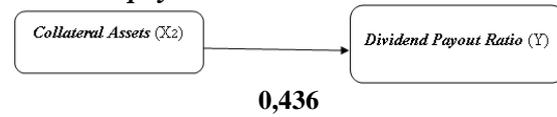
Sumber: Data diolah

Gambar 14. Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Dividend payout ratio* Secara Parsial

Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam koefisien pada kolom *standardized coefficients beta* yaitu tentang besar atau kecilnya pengaruh variabel bebas variabel bebas secara parsial. Hasil yang diperoleh untuk pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* adalah 0,094 dengan arah positif atau berbanding lurus, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,436 dengan perbandingan Thitung $0,784 < T_{tabel} 2,001$ dengan arah positif dan diperoleh pengaruh tidak signifikan antara *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*, artinya pengaruh antara *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* tidak signifikan dan ke arah positif. Dengan pengaruh yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa hasil uji penelitian ini tidak dapat diberlakukan umum pada anggota populasi secara keseluruhan, sehingga *sales growth* tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan *dividend payout ratio*. *Sales growth* memiliki korelasi yang rendah dengan nilai positif atau berbanding lurus dengan *dividend payout ratio*.

Hasil tersebut menggambarkan bahwa ketika *sales growth* meningkat maka *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan jika *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set* dan *Collateral assets* dalam kondisi tetap. Besarnya pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* sebesar $0,094 \times 100\% = 9,4\%$ sedangkan sisanya 90,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori dari penelitian Barclay et al (Koestiyanto ,2013) menjelaskan “perusahaan yang memiliki opsi pertumbuhan yang lebih banyak, secara umum memiliki dividen yang lebih rendah”. Hasil tersebut dikarenakan ketika penjualan perusahaan naik perusahaan dapat meminimalkan biaya yang dikeluarkannya sebagai modal dalam memproduksi produk yang dijualnya, sehingga laba yang diperoleh menjadi tinggi sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih banyak kepada para pemegang saham.

Pengaruh *Collateral assets* terhadap *Dividend payout ratio*



Sumber: Data Diolah

Gambar 15. Pengaruh *Collateral assets* Terhadap *Dividend payout ratio* Secara Parsial

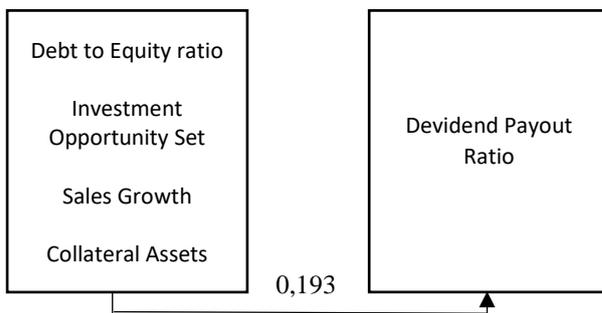
Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam koefisien pada kolom *standardized coefficients beta* yaitu tentang besar atau kecilnya pengaruh variabel bebas variabel bebas secara parsial. Hasil yang diperoleh untuk pengaruh *Collateral assets* terhadap *dividend payout ratio* adalah 0,436 dengan arah positif atau berbanding lurus, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006 dengan perbandingan Thitung $2,825 < T_{tabel} 2,001$ dengan arah positif dan diperoleh pengaruh signifikan antara *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*, artinya pengaruh antara *Collateral assets* terhadap *dividend payout ratio* signifikan dan ke arah positif. Dengan pengaruh yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa hasil uji penelitian ini dapat diberlakukan umum pada anggota populasi secara keseluruhan, sehingga *Collateral assets* dapat digunakan untuk memprediksi perubahan *dividend payout ratio*. *Collateral assets* memiliki korelasi yang sedang dengan nilai positif atau berbanding lurus dengan *dividend payout ratio*.

Hasil tersebut menggambarkan bahwa ketika *Collateral assets* meningkat maka *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan jika *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set* dan *sales growth* dalam kondisi tetap. Besarnya pengaruh *Collateral assets* terhadap *dividend payout ratio* sebesar $0,436 \times 100\% = 43,6\%$ sedangkan sisanya 56,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendukung teori dari Fauz dan Rosidi (Puspitasari ,2014) yang menyatakan bahwa tingginya *Collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga perusahaan dapat membayar deviden dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *Collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan

konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayar. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian (Fong dan Astuti 2015) yang menyatakan bahwa *Collateral assets* secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set*, *Sales Growth* dan *Collateral assets* terhadap *Dividend payout ratio*



Sumber: Data Diolah

Gambar 16. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set*, *Sales growth* dan *Collateral assets* terhadap *Dividend payout ratio* Secara Simultan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel Model Sumary kolom R Square pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* dan *Collateral assets* terhadap *dividend payout ratio* sebesar 0,193 atau 19,3% yang dapat dijelaskan oleh variabel *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* dan *Collateral assets* dan sisanya yaitu 80,7% dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya diluar variabel penelitian dalam penelitian ini.

Tingkat signifikansi pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* dan *Collateral assets* terhadap *dividend payout ratio* dengan tujuan untuk memperkuat adanya pengaruh yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* dan *Collateral assets* terhadap *dividend payout ratio*, nilai Fhitung 3,518 > F tabel 2,53 dan melihat dari taraf signifikansi melalui perhitungan SPSS 23 tingkat signifikansi sebesar Fhitung 0,012. Maka dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio*,

Investment opportunity set, *sales growth* dan *Collateral assets* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

SIMPULAN

Simpulan

1. *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ditolak.

Investment opportunity set secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ditolak.

3. *Sales growth* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan *sales growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ditolak.

4. *Collateral assets* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan *Collateral assets* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* diterima.

5. *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* dan *Collateral assets* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan *Debt to Equity Ratio*, *Investment opportunity set*, *sales growth* dan *Collateral assets* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* diterima.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan agar memperhatikan kesempatan investasi yang ada dan memilih jenis investasi yang memang menguntungkan dan mendatangkan hasil yang baik bagi perusahaan. Tingkat investasi yang tinggi akan menurunkan pembagian *dividend payout ratio* walaupun tidak signifikan. Tetapi dimasa yang akan datang kesempatan investasi dapat mendatangkan hasil yang baik bagi perusahaan dan pemegang saham.
2. Bagi pemegang saham agar lebih memperhatikan *sales growth* karna pertumbuhan penjualan datang dengan pembiayaan yang tidak sedikit tetapi jika perusahaan dapat meminimalisir pembiayaan tersebut, laba yang dihasilkan akan meningkat.
3. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan manufaktur akan lebih baik jika mempertimbangkan faktor *Collateral assets* karna faktor tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama disarankan untuk menambahkan variabel makro ekonomi seperti risiko pasar.

REFERENSI

- Ardestani, Hananeh Shahtemoori., Rasid, Siti Zaleha Abdul., Basiruddin, Rohaida., Mehri, Mohammadghorban. 2013. *Dividend Payout Policy, Investment opportunity set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 3, no. 1, 2013, 123-136 ISSN: 1792-6580 (print version), 1792-6599 (online).
- Arfan, Muhammad., Maywindlan, Trilas. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*. Jurnal Telaah & Riset Akuntansi Vol. 6 No. 2 Juli 2013 Hlm. 194-208.
- Aristantia, Dwi., Putra, I Made Pande Dwiana. 2015. *Investment opportunity set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur*. Universitas Udayana: E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 11.1 (2015): 220-234, ISSN: 2303-1018.
- Echchabi, Abdelghani., Azouzi, Dhekra. 2016. *Determinants of Dividend Payout Ratios In Tunisia: Insights In Light of The Jasmine Revolution*. Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies 2/1 (2016) 1-13.
- Fitri, Rembulan Rahmadia., Hosen, Mohamad Nadrattuzaman. 2016. *Analysis of Factors that Impact Dividend payout ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index*. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences Vol. 6, No. 2, pp. 87-97, E-ISSN: 2225-8329.
- Fitriyah, Fury K., Hidayat, Dina. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. Media Riset Akuntansi, Vol. 1, No. 1, Februari 2011, ISSN 2088-2106.
- Fong, Irene Lie Mei., Astuti Dewi. 2015. Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan Periode 2010-2013. FINESTA Vol. 3, No. 2, (2015) 18-22.
- Fumey, Abel., Doku, Isaac. 2013. *Dividend payout ratio In Ghana: Does The Pecking Order Theory Hold Good?*. Journal Of Emerging Issues In Economics, Finance And Banking (JEIEFB) An Online International Monthly Journal (ISSN: 2306-367X) Volume:2 No.2 August 2013.
- Halim, Junaedi Jauwanto. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode

- 2008-2011. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 2 (2013).
- Indrayani. 2013. Pengaruh *Agency Cost* Terhadap *Devidend Pay Out Ratio* Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). e-Jurnal Kewirausahaan Volume 1 Nomor 1, E-ISSN 2339-1804.
- Kasmir. 2013. Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Ke-6. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
2015. Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Ke-8. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khalid, Shania., Rehman, Mobeen Ur. 2015. *Determination of Factors effecting the Dividend policy of Organizations. International Journal of Information, Business and Management*, Vol. 7, No.3, 2015.
- Khan, Waseem., Ashraf Naheed. 2014. In *Pakistani Service Industry: Dividend Payout Ratio as Function of some Factor. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 4, No. 1, pp. 390-396, E-ISSN: 2225-8329.
- Koestiyanto, Eko. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (Dpr)*. e-Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol 1, No. 1, Oktober 2013, ISSN 2355-0244.
- Liembono, RH., Siregar, Mukhlis., Kwang Jeni., Cheong Mel., Islam, Saepul Muhammad Asep. 2013. Buku Saham Para Master. Surabaya: Brilliant.
- Liwe, Gretty Brigitta. 2012. Analisis pengaruh CR, COL, ROE dan *GROWTH* terhadap *Dividend payout ratio*.
- Mahaputra, Gede Agus, dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada *Dividend payout ratio* Perusahaan Perbankan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3(2014): 695-708.
- Marietta, Unzu., Sampurno, Djoko. 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 ursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). Universitas Diponegoro: Diponegoro Journal Of Management, Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1, Issn (Online): 2337-3792.
- Nuhu, Eliansu. 2014. *Revisiting the Determinants of Dividend payout ratios in Ghana. International Journal of Business and Social Science* Vol. 5, No. 8(1), Page 230-238.
- Olowe, Rufus Ayodeji., Moyosore, Soyoye Lukmon. 2014. *Determinants of Dividend Payout in the Nigerian Banking Industry. Proceedings of 9th Annual London Business Research Conference 4-5 August 2014, Imperial College, London, UK*, ISBN: 978-1-922069-56-6.
- Osegbue, Ifeanyi Francis., Ifurueze, Meshack., Ifurueze, Priscillia. 2014. *An analysis of the relationship between dividend payment and corporate performance of Nigerian banks. Global Business and Economics Research Journal* ISSN: 2302-4593 Vol. 3 (2): 75 – 95.
- Parsian, H., Koloukhi, A. S., and Abdolnejad, S. 2013. *The Relationship Between Dividend Payouts Ratio and Future Earnings Growth, A Case of Listed Company in Iran Market. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, vol. 5, no. 4.
- Purnami, Kadek Diah Arie., Artini, Luh Gede Sri. 2016. Pengaruh *Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over* Dan *Sales growth* Terhadap Kebijakan Dividen. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2, 2016: 1309- 1337.
- Puspitasari, Novia Ayu. 2014. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. Universitas Diponegoro: DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING Volume 3, Nomor 2, Tahun 2014, Halaman 1, ISSN (Online): 2337-3806.
- Rahmi, Atika., Arfan Muhhamad., Jalaluddin. 2013. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang

- Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). Universitas Syiah Kuala: Jurnal Akuntansi, Volume 2, No. 2, Mei 2013, pp. 1- 15, ISSN 2302-0164.
- Rehman, Abdul., Takumi, Haruto. 2012. *Determinants Of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). Journal of Contemporary Issues in Business Research* ISSN 2305-8277 (Online), 2012, Vol. 1, No. 1, 20-27.
- Rhidho, Rahmad., Prabawa, Sri Adji. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Insight*, 7 (1): 85-97, ISSN 1978-3884.
- Sam, Mohd Fazli Mohd., Hoshino, Yasuo. 2013. *Sales growth, Profitability And Performance: Empirical Study Of Japanese Ict Industries With Three Asean Countries. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business March* Vol 4, No 11.
- Sugiarto, Teguh. 2015. *Cash Ratio, Return on Assets, Debt to Equity Ratio and Dividend payout ratio of 25 Companies Listed in BEI Period 2005-2014 Test Data Using Panel. International Journal of Business Quantitative Economics and Applied Management Reserch*, volume 2, issue 1, Page 1-16.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividen Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya. Universitas Islam Batik: Jurnal Paradigma Vol. 13, No. 01, Februari – Juli 2015, ISSN : 1693-0827.
- Suprihati. 2015. Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Market To Book Value Ratio, Institutional Ownership* Dan *Return On Asset* Terhadap *Dividend Pay-Out Ratio* Pada Perusahaan Yang Termasuk *Tertiary Sectors* Di Bursa Efek Indonesia. STIE AAS Surakarta: Jurnal Paradigma Vol. 12, No. 02, Januari 2015, ISSN :1693-0827.
- Winn, Courtney D. 2014. *Optimal Debt to Equity Ratios And Stock Return.* Utah State University: *Journal All Graduate Plan B And Other Reports.*
- Yakub, Suardi., Suharsil., Halim, Jufri. 2014. Pengaruh Profitabilitas Dan *Invesment Opportunity Set* Terhadap Deviden Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. STMIK Triguna Dharma: Jurnal Ilmiah SainTikom ISSN : 1978-6600

BIODATA PENULIS

- Helda Efriani, Program Studi Akuntansi Universitas Adhirajasa Reswara Sanjaya, tertarik melakukan penelitian pada bidang manajemen keuangan
- Catur Martian Fajar, Program Studi Akuntansi Universitas Adhirajasa Reswara Sanjaya, tertarik melakukan penelitian pada bidang manajemen keuangan