

PENGARUH CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON INVESTMENT, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN FIRM SIZE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX SELAMA PERIODE 2012 – 2016

Noery Mutiarahim

Universitas Multimedia Nusantara

noerymutiarahim@gmail.com

Diterima 14 Januari 2020

Disetujui 5 Februari 2020

Abstract— This study aims to determine the effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Investment, Investment Opportunity Set, and Firm Size on Dividend Payout Ratio. The data used in this research are using annual report issued that collected from Indonesia Stock Exchange. The method used is descriptive and explanatory method with panel data regression test tools. While the samples used in this study were 14 companies listed on Jakarta Islamic Index. The result showed that Current Ratio has no positive effect on Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio has negative and significant effect on Dividend Payout Ratio, Return on Investment has no significant effect on Dividend Payout Ratio, Investment Opportunity Set has no significant effect on Dividend Payout Ratio, and Firm Size has positive and significant effect on Dividend Payout Ratio.

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Investment, Investment Opportunity Set, Firm Size.*

1. PENDAHULUAN

Seiring dengan meningkatnya minat masyarakat berinvestasi secara halal, sesuai dengan syariat Islam. Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index (JII)* yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya pada perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah. Investor tidak akan menerima keuntungan berupa bunga atau riba melainkan dengan menggunakan sistem bagi hasil. Meski begitu, keuntungan yang diperoleh tidak jauh berbeda dengan saham konvensional lainnya.

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari keuntungan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Pembagian dividen dengan kenaikan yang besar atau minimum yang relatif stabil setiap tahunnya, akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan, meningkatkan kepercayaan dan minat investor terhadap perusahaan sehingga

dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Besar kecilnya dividen berdasarkan rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dibagikan kepada pemegang saham, tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan yang ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor sebaiknya mengetahui kondisi perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk berinvestasi. Para pemegang saham dan investor membutuhkan informasi yang bisa menggambarkan kondisi perusahaan untuk membantu dalam mengambil keputusan yang benar. Informasi yang seringkali digunakan oleh perusahaan dan investor berupa kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka akan semakin tinggi keuntungan yang akan diperoleh investor. Pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan tersebut mencakup rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas dan profitabilitas perusahaan.

Dalam periode penelitian ini, jumlah perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* adalah sekitar 30 perusahaan, diantaranya hanya 15 perusahaan yang *listing* secara berturut-turut. Diantara sejumlah perusahaan yang *listing* tersebut terdapat 14 perusahaan yang membagikan dividen. Pengambilan keputusan mengenai besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga terkait dengan keputusan investasi. Keputusan investasi digambarkan melalui set peluang investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi biasanya merupakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan memilih untuk berinvestasi kembali untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mengalami penurunan.

Tabel 1. Data Perusahaan yang Terdaftar di JII

Variabel	2012	2013	2014	2015	2016
CR (%)	265.44	231.13	233.88	252.58	238.92
DER (%)	81.86	82.29	82.73	82.17	78.79
ROI (%)	15.34	13.60	13.02	10.48	10.59
IOS (%)	610.71	605.31	664.36	650.74	424.93
FS (%)	30.88	30.98	31.10	31.06	31.04
DPR (%)	50.36	52.19	49.45	48.35	44.98

Sumber: Data yang diolah.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas yang diwakili oleh *Current Ratio* (CR) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya menggunakan aset jangka pendek. Kaitannya dengan dividen, perusahaan harus mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, di sisi lain perusahaan juga harus mensejahterakan pemegang saham melalui pembayaran dividen. Dilihat pada tabel 1 pada tahun 2012, CR sebesar 265.44% mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi sebesar 231.13%, sedangkan DPR pada tahun 2012 sebesar 50.36% menjadi 52.19% pada tahun 2013, mengalami kenaikan sebesar 1.83%.

Kondisi tersebut berbanding terbalik dengan yang seharusnya semakin besar tingkat likuiditas semain besar pula dividen yang dibagikan. Berbeda dengan tahun 2015 dan 2016, pada tahun 2015 CR sebesar 252.58% mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi sebesar 238.92%. Begitu juga dengan DPR, pada tahun 2015 sebesar 48.35% menjadi 44.98% pada tahun 2016. Kondisi tersebut berbanding lurus dengan beberapa penelitian sebelumnya.

Leverage ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjangnya. Penelitian ini menggunakan *leverage ratio* yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) membandingkan total hutang dengan modal perusahaan. Ketika perusahaan berhutang kepada kreditur menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesulitan memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan tentunya lebih memilih memenuhi kewajibannya daripada harus membayar dividen. Dilihat pada tabel 1 pada tahun 2012 nilai DER sebesar 81.86% meningkat menjadi 82.29% pada tahun 2013. Begitu juga dengan DPR pada tahun 2012 sebesar 50.36% menjadi 52.19%. berbeda dengan tahun 2014 dimana DER mengalami peningkatan sedangkan DPR mengalami penurunan.

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return on Investment* (ROI). Ketika perusahaan mampu untuk memperoleh laba yang tinggi, maka pembayaran dividen kepada pemegang saham juga akan meningkat. Dilihat pada tabel 1, ROI tahun 2012 ke tahun 2013 juga memperlihatkan hubungan yang negatif. Data *Investment Opportunity Set* yang terlihat pada tabel 1 pada tahun 2012, tahun 2013, dan tahun 2015 memperlihatkan hubungan yang negatif sedangkan pada tahun berikutnya yaitu tahun 2015 dan tahun 2016 memperlihatkan hubungan yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan dapat dilihat dari rasio pembayarannya yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dilihat dari data yang ada terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi besarnya pembayaran dividen. Salah satunya ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan melalui besar kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. dan menjadi salah satu tolak ukur investor untuk berinvestasi. Oleh karena itu, penelitian ini juga memasukkan ukuran perusahaan dengan *total revenue* sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen. Fitri, Hosen, dan Muhari (2016) tentang *Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return On Asset*, *Dividend Payout Ratio in a Year Before*, *Debt to Equity Ratio* dan *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *Return On Asset* dan *Dividend Payout Ratio in a Year Before* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan *Asset Growth* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, serta *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Sinabutar dan Nugroho (2015) tentang *Dividend Payout Ratio in Indonesian Consumer Goods Industry: Panel Analysis and Determinant Factors in 2004-2013*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Market to Book Value*, *Sales Growth*, dan *Firm Size*. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa keenam variabel dependen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Menunjukkan bahwa *Return On Asset*, *Current Ratio*, *Market to Book Value*, dan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan *Sales Growth* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Saxena (1999) dalam penelitiannya menggunakan variabel independen *Growth*, *Beta Coefficient*, *Investment Opportunity Set*, dan *Number of Common Stockholder* serta variabel dependen *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Growth*, *Beta Coefficient*, *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel *Number of Common Stockholder* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian penulis tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2012-2016. Oleh karena itu, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Apakah *Return on Investment* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
5. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?

2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Jakarta Islamic Index

JII merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ yang bekerja sama dengan Danareksa Investment Management (DIM) untuk merespons kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan bagian dari ISSI yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100). JII melakukan penyaringan (*filter*) terhadap saham *listing*. Rujukan dalam penyaringan adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ memilih emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah (Umam, 2013).

JII dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Peraturan Bapepam LK No. Kep-208/BL/2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Melalui penerbitan Keputusan Ketua Bapepam LK terbaru Nomor KEP-208/BL/2012 tertanggal 24 April 2012, terjadi perubahan yang sebelumnya menggunakan *total equity* menjadi *total asset*. Sebelumnya sejak adanya kriteria kuantitatif saham Syariah pada tahun 2007, yaitu melalui Peraturan Bapepam LK II.K.1 tahun 2007 dengan Nomor: KEP- 314/BL/2007, pembanding (penyebut) menggunakan total ekuitas. Seperti telah kita ketahui bersama bahwa kriteria saham syariah ini adalah hasil ijtihad dari DSN MUI yang berupa fatwa yang kemudian diadopsi menjadi Peraturan Bapepam LK (Prasetyo, 2017). Perubahan kriteria ini

menyebabkan adanya kelonggaran dalam kriteria kuantitatif saham Syariah di Indonesia (Prasetyo, 2017). Kelonggaran perubahan peraturan ini terletak pada emiten yang mempunyai modal negatif (*negatif equity*) yang pada keputusan sebelumnya tidak dapat masuk Daftar Efek Syariah karena rasionya negatif, sehingga jika modalnya negatif berarti rasio utang berbasis bunga terhadap total modal juga menjadi negatif (Prasetyo, 2017). Dengan peraturan yang baru dimana pembandingnya adalah total asset, maka emiten-emiten yang mempunyai modal negatif pun masih berpeluang untuk masuk, karena walaupun modalnya negatif tetapi asetnya pasti positif (Prasetyo, 2017).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula (Ang, 1997). Hanafi (2004) menyatakan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan, pembayaran dividen yang lebih besar akan memperbesar kesempatan untuk mendapatkan dana tambahan dari sumber eksternal. (Crutchley dan Hansen, 1989).

Dividend Payout Ratio

Menurut Hanafi dan Halim (2007: 236), *Dividend Payout Ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Van Horne dan Wachowicz (2005) mendefinisikan *Dividend Payout Ratio* sebagai persentase laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai. Rosdini (2009) juga mengartikan *Dividend Payout Ratio* sebagai indikasi atas persentase jumlah laba setelah pajak. Jadi, *Dividend Payout Ratio* merupakan ukuran besarnya laba setelah pajak yang ditentukan oleh perusahaan untuk diberikan kepada pemegang saham atau investor.

Kinerja Keuangan

Kinerja adalah suatu prestasi atau hasil kerja yang dicapai oleh satu atau sekelompok orang dalam suatu organisasi atau departemen dalam organisasi itu, sedangkan untuk mesin atau perangkat kerja kinerja ini diartikan sebagai kemampuan kerja dari mesin atau perangkat kerja tersebut. Keuangan merupakan suatu bagian dari organisasi yang menangani masalah keuangan perusahaan yang merupakan modal operasional perusahaan mulai dari penentuan struktur modal perusahaan, cara perolehan, pendistribusian atau penggunaan yang paling optimal sampai pengembalian modal tersebut kepada para pemegang saham.

Berdasarkan kedua definisi kinerja dan keuangan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah suatu prestasi yang dicapai oleh perusahaan dilihat dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Prestasi ini dilihat dari tingginya keuntungan yang diperoleh perusahaan, kepercayaan kreditur kepada perusahaan, tingkat pengembalian modal pinjaman serta bunga yang tepat waktu, dan pengembalian modal saham berupa dividen yang cukup tinggi serta berkesinambungan. Suatu kinerja keuangan perusahaan juga dapat dilihat dari rasio keuangannya. Penggunaan rasio keuangan merupakan hal yang sangat umum dilakukan, di mana hasilnya dapat memberikan gambaran kinerja operasi perusahaan. (Gitman dan Zutter, 2012).

Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio

Current Ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya menggunakan aset jangka pendek. Berdasarkan penelitian Sinabutar dan Nugroho (2015) menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Semakin tinggi *Current Ratio* menunjukkan tingkat likuiditas yang lebih besar. Tingkat likuiditas perusahaan juga merupakan bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen, karena biasanya perusahaan membagikan dividen secara tunai yang berarti kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Jadi semakin besar *Current Ratio* maka semakin besar pula *Dividend Payout Ratio*.

Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang membandingkan total hutang dengan modal perusahaan. Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Peningkatan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen semakin menurun. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang (Mulyono, 2009).

Berdasarkan penelitian Hadiwidjaja (2007) menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendrianto (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Para pemberi pinjaman atau investor umumnya menginginkan rasio ini semakin rendah. Semakin rendah rasio, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Sehingga *Debt to Equity Ratio* mempunyai hubungan negatif dengan *Dividend Payout Ratio*.

Return on Investment Terhadap Dividend Payout Ratio

Return on Investment adalah rasio yang menjelaskan tentang keuntungan yang diperoleh perusahaan dan digunakan untuk mengukur kinerja sebuah investasi melalui pembagian laba bersih dengan total *asset* suatu perusahaan. Sehubungan dengan para investor yang mempunyai tujuan utama dalam menamamkan modalnya di perusahaan yaitu untuk mendapatkan pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Namun sebagian besar investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, karena dividen merupakan pendapatan yang lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*.

Berdasarkan penelitian Hadiwidjaja (2007) menunjukkan bahwa *Return on Investment* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Semakin tinggi *Return on Investment* maka menunjukkan pendapatan yang diterima perusahaan juga meningkat, sehingga para investor juga mendapatkan pendapatan berupa dividen karena

dividen yang dibagikan kepada investor berasal dari pendapatan atau keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jadi *Return on Investment* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio

Investment Opportunity Set terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan dan menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan. Berdasarkan hasil penelitian Saxena (1999) menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap DPR. Penelitian Amidu dan Abor (2006) juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* yang tinggi membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka perusahaan akan cenderung lebih memilih menanamkan dananya untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada membayar dividen yang tinggi. Namun sebaliknya, perusahaan yang berada pada posisi yang kurang baik atau pertumbuhannya lambat cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi.

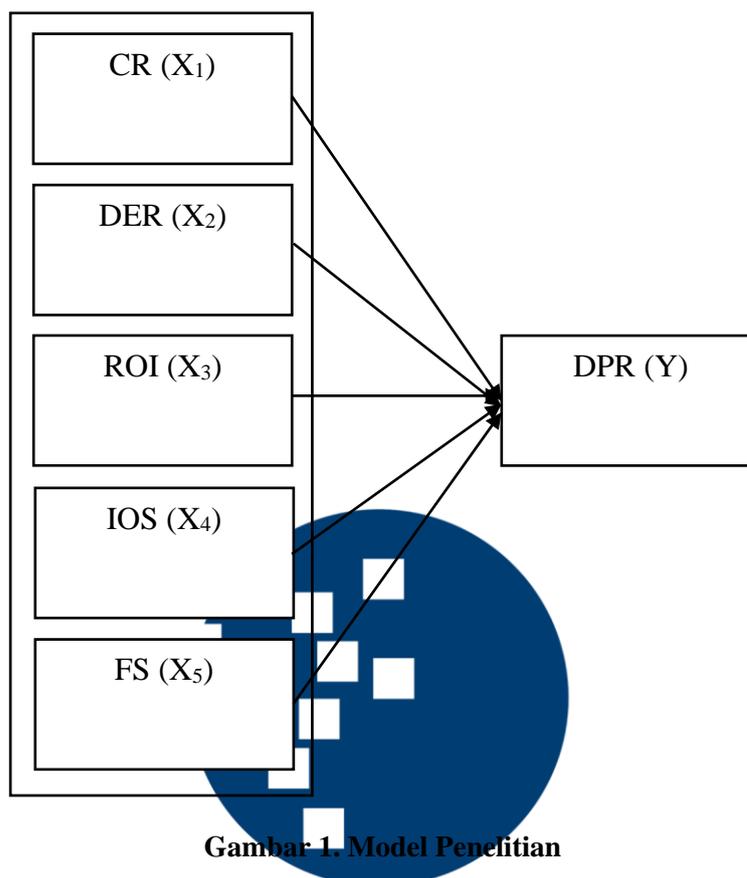
Penelitian Purnami & Artini (2016) memperoleh kesimpulan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, membuktikan bahwa apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi.

Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio

Firm Size merupakan besarnya ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural *Total Revenue* perusahaan (Riyanto, 1999). Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka *revenue* yang dihasilkan oleh perusahaan juga dapat mempengaruhi besarnya dividen yang diterima. Berdasarkan penelitian Sinabutar dan Nugroho (2015) *firm size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Dari proses pengambilan sampel selama 5 periode, perusahaan harus memenuhi empat kriteria yaitu perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index*, listing secara berturut-turut di *Jakarta Islamic Index*, publikasi laporan keuangan yang telah diaudit, dan membayar dividen secara terus-menerus selama periode penelitian. Dari sekian banyak perusahaan, hanya 14 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria yang ditetapkan. Dikarenakan terdapat satu perusahaan yang tidak memenuhi kriteria akhir yaitu PT Astra Agro Lestari, tbk yang tidak membagikan dividen pada tahun 2015. Perusahaan tersebut tidak membagikan dividen karena merosotnya pendapatan yang diperoleh pada tahun 2015.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Gambar di atas menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) sebagai X₁, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai X₂, *Return On Investment* (ROI) sebagai X₃, *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai X₄, dan *Firm Size* (FS) sebagai X₅, yang merupakan variabel independen. Sedangkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai Y, yang merupakan variabel dependen.

Hipotesis

Menurut Sekaran & Bogie (2013), hipotesis adalah jawaban sementara dari pernyataan masalah. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan hanya didasarkan pada teori yang relevan. Dengan penelitian ini, diharapkan dapat membantu para investor. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diajukan hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₁ : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H₂ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H₃ : *Return on Investment* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H₄ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H₅ : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat membantu para investor dalam melakukan kegiatan investasi. Penelitian ini merupakan penelitian dasar (*basic research*) yaitu pencarian terhadap sesuatu karena adanya perhatian dan keingintahuan mengenai hasil suatu aktivitas.

Penelitian ini termasuk jenis penelitian *descriptive verifikatif* dengan metode pendekatannya *explanatory method*, berupa analisis terhadap data rasio keuangan dari laporan keuangan per tahun pada perusahaan-perusahaan emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik populasi. Teknik pengumpulan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria (Sekaran & Bogie, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk ke dalam daftar emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2012-2016. Sampel penelitian adalah perusahaan yang listed di *Jakarta Islamic Index* (JII), mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun, perusahaan yang membayar dividen selama 5 tahun berturut-turut, perusahaan yang memiliki semua data yang diperlukan dalam penelitian selama tahun 2012-2016 yang terdiri dari 14 perusahaan.

3.3. Operasionalisasi Variabel

Sekaran (2006: 115) menjelaskan bahwa variabel adalah apapun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai. Nilai bisa berbeda pada berbagai waktu untuk objek atau orang yang sama. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat).

3.4. *Dividend Payout Ratio*

Menurut Hanafi dan Halim (2007: 236), *Dividend Payout Ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Van Horne dan Wachowicz (2005) mendefinisikan *Dividend Payout Ratio* sebagai persentase laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai. Rosdini (2009) juga mengartikan *Dividend Payout Ratio* sebagai indikasi atas persentase jumlah laba setelah pajak.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

3.5. *Current Ratio*

Current Ratio merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya menggunakan aset jangka pendek. *Current Ratio* diperoleh dengan menghitung total aktiva lancar dibagi dengan

kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2005). Rumus yang digunakan untuk perhitungan *Current Ratio* (CR) adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

3.6. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *Total Stockholder's Equity* yang dimiliki perusahaan (Ang 1997:18.35). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio atau perbandingan antara modal milik sendiri dan modal yang diperoleh dari hutang. Hutang ini muncul karena tidak semua kebutuhan modal mampu dipenuhi oleh modal sendiri atau dengan perolehan dari penjualan saham sehingga perusahaan biasanya akan mencari tambahan modal melalui hutang. Hutang yang diperhitungkan disini terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas (Jensen et al., 1992). *Debt to Equity Ratio* (DER) sekaligus menunjukkan struktur modal yang digunakan oleh perusahaan. Rumus yang digunakan untuk perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.7. Return on Investment

Return on Investment (ROI) merupakan bagian dari rasio profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). *Return on investment* merupakan salah satu bagian yang terpenting yang digunakan untuk memprediksi harga atau return saham perusahaan publik (Ang, 1997). Sedangkan menurut Hansen dan Mowen (2007), rasio profitabilitas mengukur seberapa besar keuntungan perusahaan yang diproksi dari besarnya tingkat pengembalian atas investasi perusahaan. Analisis *return on investment* dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis yang lazim digunakan pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return on Investment* diukur dari perbandingan laba operasi setelah pajak terhadap total investasinya (Brigham dan Houston, 2006). Rumus yang digunakan untuk perhitungan *Return on Investment* adalah:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

3.8. Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) memandang nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (asset yang dimiliki) dengan *investment options* (pillihan investasi) di masa yang akan datang. Kole (1991) dalam Norpratiwi (2007) menyatakan nilai *Investment Opportunity Set* ini bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang

diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan. Secara umum dapat dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Subekti dan Kusuma (2001) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut yaitu proksi berdasarkan harga, proksi berdasarkan investasi, dan proksi berdasarkan varian.

Meskipun terdapat 3 klasifikasi proksi IOS, namun penelitian ini hanya akan menggunakan satu proksi IOS saja yaitu proksi berdasarkan harga dengan perhitungan *Market to Book Value Equity (MVE/BVE)*. Berdasarkan penelitian Kallapur dan Trombley (1999), variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid digunakan, selain itu variabel tersebut merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan di Amerika Serikat (Gaver dan Gaver, 1993) dan di Indonesia (Fitri dan Hanafi, 2003). Rumus yang digunakan untuk perhitungan *Investment Opportunity Set* adalah:

$$IOS = \frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Book Equity}} \times 100\%$$

3.9. Firm Size

Menurut Riyanto (1999) besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai total penjualan, atau nilai total aktiva. *Firm Size* merupakan besarnya ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural *Total Revenue* perusahaan. Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka *revenue* yang dihasilkan oleh perusahaan juga dapat mempengaruhi besarnya dividen yang diterima. Maka dalam penelitian ini, pengukuran terhadap *Firm Size* mengacu pada pendapat Riyanto. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Firm Size* sebagai berikut:

$$Firm Size = \ln Total Revenues$$

3.10. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel merupakan kombinasi dari *time series* dengan data *cross section* akan digunakan dalam penelitian ini. Parameter regresi data panel dengan pengolahan data melalui Ms. Excel dan Eviews 9.0. Model persamaan regresi data panel dalam penelitian ini yaitu:

$$DPR = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROI + \beta_4 IOS + \beta_5 FS + e$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
CR	= <i>Current Ratio</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio.</i>
ROI	= <i>Return on Investment.</i>
IOS	= <i>Investment Opportunity Set.</i>
FS	= <i>Firm Size.</i>
α	= konstanta.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi variabel independen
 e = Error (variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model)

4. Hasil Penelitian dan Pembahasa

4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	CR	DER	ROI	IOS	LOGRN	DPR
Mean	244.3886	81.96886	12.60414	591.2073	31.01318	49.06600
Median	203.5250	68.00000	10.54500	271.4450	31.04506	45.65500
Maximum	691.3300	256.0000	42.53000	5848.120	32.93781	99.96000
Minimum	60.56000	15.35000	2.480000	35.37000	28.97854	4.930000
Std. Dev.	148.3954	55.00488	9.113138	1136.609	0.933958	18.93053
Skewness	1.232401	1.136490	1.692467	3.542275	-0.115929	0.634614
Kurtosis	3.746461	4.111236	5.863024	14.48197	3.090258	4.403579
Jarque-Bera	19.34466	18.67041	57.32618	530.9104	0.180554	10.44451
Probability	0.000063	0.000088	0.000000	0.000000	0.913678	0.005395
Sum	17107.20	5737.820	882.2900	41384.51	2170.923	3434.620
Sum Sq. Dev.	1519463.	208762.0	5730.400	89139651	60.18712	24727.17
Observations	70	70	70	70	70	70

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 2, nilai minimum dari variabel *Current Ratio* (CR) adalah 60.56000 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk dengan nilai yang cukup konstan dari tahun 2012 sampai dengan 2016 dibandingkan 13 perusahaan yang lainnya, sedangkan nilai maksimum sebesar 691.3300 dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk. Dari seluruh sampel yang diambil, rata-rata variabel *Current Ratio* sebesar 244.3886. Standar deviasi untuk *Current Ratio* adalah sebesar 148.3954.

Perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* yang tinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk dengan nilai maksimum sebesar 256.0000. Semakin tinggi nilai DER suatu perusahaan, maka kondisi perusahaan makin tidak baik. Hal ini karena, nilai DER tersebut menunjukkan komposisi kewajiban perusahaan dibandingkan dengan *total equity*-nya, itu juga menandakan seberapa besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam jangka waktu yang akan datang. Kewajiban PT. Unilever Indonesia Tbk mengalami pertumbuhan tiap tahunnya, karena naiknya pinjaman bank, hutang usaha, akrual dan hutang lain-lain, serta kenaikan liabilitas pajak tangguhan. Sedangkan nilai minimum dimiliki oleh PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk sebesar 15.35000. Standar deviasi untuk *Debt to Equity Ratio* adalah sebesar 55.00488. Rata-rata *Debt to Equity Ratio* dari keempat belas perusahaan adalah sebesar 81.96886.

Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* yang menjadi sampel dalam penelitian ini rata-rata mempunyai nilai *Return on Investment* yang positif selama periode tahun 2012-2016. PT Unilever Indonesia Tbk mempunyai nilai ROI yang paling tinggi dengan nilai maksimum 42.53000. Pertumbuhan *Return on Investment* yang paling signifikan terjadi pada tahun 2014. Namun pada tahun 2015 dan 2016, nilai *Return on Investment* PT Unilever Indonesia Tbk mengalami penurunan secara terus menerus selama dua tahun. Sedangkan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, dan PT. Kalbe Farma Tbk mempunyai nilai *Return on Investment* yang cukup stabil karena laba bersih setelah pajak yang dihasilkan perusahaan mengalami kenaikan yang cukup stabil juga. Untuk *Return on Investment* terendah dimiliki oleh PT Adaro Energi Tbk

dengan nilai minimum sebesar 2.480000. Rata-rata *Return on Investment* dari keempat belas perusahaan sebesar 12.60414 dan standar deviasi sebesar 9.113138.

Dari keseluruhan perusahaan terdapat salah satu perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi dan signifikan dibandingkan dengan perusahaan lainnya yaitu PT Unilever Indonesia Tbk. PT Unilever Indonesia Tbk memiliki *Investment Opportunity Set* paling tinggi diantara sampel perusahaan lainnya dengan nilai maksimum sebesar 5848.120. Pada tahun 2012 sampai tahun 2015 mengalami kenaikan *market to book value of equity* secara terus-menerus. Kenaikan tersebut karena harga saham yang terus meningkat diiringi oleh kenaikan *total equity* juga. Namun pada tahun 2016 mengalami penurunan yang cukup signifikan dari 5848.12 menjadi 2693.11. Penurunan tersebut disebabkan oleh *total equity* yang mengalami penurunan sebesar 2.6% dari tahun sebelumnya karena adanya pengukuran kembali kewajiban imbalan jangka panjang. Peluang investasi yang paling rendah dimiliki oleh PT Adaro Energi Tbk dengan nilai minimum sebesar 35.37000.

Diketahui bahwa perusahaan yang memiliki rata-rata *total revenue* yang paling tinggi selama 5 periode dari tahun 2012-2016 adalah PT Astra International Tbk. Dengan *total revenue* paling tinggi pada tahun 2014, karena adanya pertumbuhan jumlah kendaraan sehingga nilai penjualan meningkat sebesar 15% dari tahun sebelumnya, dan dengan nilai maksimum sebesar 32.93781. Dari hasil statistik deskriptif juga memperlihatkan perusahaan dengan nilai *total revenue* paling rendah yaitu PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. Penjualan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 14.3% setelah pada tahun sebelumnya mengalami penurunan *total revenue* yang dihasilkan. Peningkatan tersebut terutama didukung oleh kenaikan harga jual rata-rata serta peningkatan volume penjualan produk sawit. Setelah itu terjadi penurunan pada tahun 2015, yang disebabkan oleh menurunnya harga jual rata-rata produk sawit dan karet.

Perusahaan dengan *Dividend Payout Ratio* yang paling rendah adalah PT Lippo Karawaci Tbk yang selama 5 periode dari tahun 2012 sampai tahun 2016 dengan nilai minimum sebesar 4.930000. PT Lippo Karawaci Tbk. Pembagian dividen perusahaan tersebut secara terus-menerus selama 5 periode mengalami penurunan. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 99.96000 dan mengalami fluktuasi pembayaran dividen yang cukup signifikan.

4.2. Analisis Regresi

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel. Permodelan dengan menggunakan data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan alternatif metode pengolahannya yaitu metode *Common Effect*, metode *Fixed Effect*, dan metode *Random Effect*. Berdasarkan hasil pengujian metode yang akan digunakan yaitu *Common Effect*. Berikut ini disajikan hasil Uji *Common Effect* pada tabel 3.

Tabel 3
Metode *Common Effect*

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	-88.61042	77.60724	-1.141780	0.2578
CR	-0.027780	0.016065	-1.729191	0.0886
DER	-0.099746	0.054226	-1.839433	0.0705
ROI	0.434540	0.457805	0.949180	0.3461
IOS	0.006709	0.004602	1.457773	0.1498
LOGRN	4.617329	2.473220	1.866930	0.0665
R-squared	0.394801	Mean dependent var	49.06600	
Adjusted R-squared	0.347520	S.D. dependent var	18.93053	
S.E. of regression	15.29136	Akaike info criterion	8.374270	
Sum squared resid	14964.85	Schwarz criterion	8.566998	
Log likelihood	-287.0995	Hannan-Quinn criter.	8.450824	
F-statistic	8.350076	Durbin-Watson stat	1.550004	
Prob(F-statistic)	0.000004			

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada tabel 3 dengan menggunakan metode *Common Effect*, pada kolom *Coefficient* menghasilkan nilai *constant* sebesar -88.61042, nilai *Current Ratio* sebesar -0.027780, nilai *Debt to Equity Ratio* sebesar -0.099746, nilai *Return on Investment* sebesar 0.434540, nilai *Investment Opportunity Set* sebesar 0.006709 dan *Firm Size* sebesar 4.617329.

Sehingga persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1\text{CR} + \beta_2\text{DER} + \beta_3\text{ROI} + \beta_4\text{IOS} + \beta_5\text{FS} + e$$

$$\text{DPR} = -88.61042 - 0.027780(\text{CR}) - 0.099746(\text{DER}) + 0.434540(\text{ROI}) + 0.006709(\text{IOS}) + 4.617329(\text{FS}) + e$$

Hasil pengujian regresi data panel seperti yang terlihat pada persamaan regresi di atas, maka dapat dibuat beberapa analisis sebagai berikut:

1. Nilai koefisien regresi X_1 yaitu *Current Ratio* sebesar -0.027780. Nilai ini menunjukkan hubungan yang negatif atau tidak searah, yang berarti kenaikan dari variabel *Current Ratio* akan mengakibatkan penurunan pada variabel *Dividend Payout Ratio* dan sebaliknya. Dengan kenaikan *Current Ratio* sebesar satu satuan akan menurunkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.027780.
2. Nilai koefisien regresi X_2 yaitu *Debt to Equity Ratio* sebesar -0.099746. Nilai ini menunjukkan hubungan yang negatif atau tidak searah, yang berarti kenaikan variabel *Debt to Equity Ratio* akan mengakibatkan penurunan pada variabel *Dividend Payout Ratio* dan sebaliknya. Dengan kenaikan *Debt to Equity Ratio* sebesar satu satuan akan menurunkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.099746.
3. Nilai koefisien regresi X_3 yaitu *Return on Investment* sebesar 0.434540. Nilai ini menunjukkan hubungan yang positif atau searah, yang berarti kenaikan variabel *Return on Investment* akan mengakibatkan peningkatan pada variabel *Dividend Payout Ratio* dan sebaliknya. Dengan kenaikan *Return on Investment* sebesar satu satuan akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.434540.
4. Nilai koefisien regresi X_4 yaitu *Investment Opportunity Set* sebesar 0.006709. Nilai ini menunjukkan hubungan yang positif atau searah, yang berarti kenaikan variabel *Investment Opportunity Set* akan mengakibatkan peningkatan pada variabel *Dividend Payout Ratio* dan sebaliknya. Dengan kenaikan *Investment Opportunity Set* sebesar satu satuan akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.006709.
5. Nilai koefisien regresi X_5 yaitu *Firm Size* sebesar 4.617329. Nilai ini menunjukkan hubungan yang positif atau searah, yang berarti kenaikan variabel *Firm Size* akan mengakibatkan peningkatan pada variabel *Dividend Payout Ratio* dan sebaliknya.

Dengan kenaikan *Firm Size* sebesar satu satuan akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 4.617329.

4.3. Uji Hipotesis

4.3.1 *Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio*

Setelah melakukan pengujian *t-Statistic* menggunakan regresi data panel dengan metode *Common Effect*, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel *Current Ratio* menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.0886 < 0.10$. Hal ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh namun tidak signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Nilai *Coefficient* variabel *Current Ratio* sebesar -0.027780 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *Current Ratio* maka akan menurunkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.027780 .

Berdasarkan hasil diatas maka dapat diketahui bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jadi dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak. Pengaruh tersebut mungkin disebabkan karena perusahaan ingin berfokus pada pengembangan aset perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinabutar dan Nugroho (2015), yang menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4.3.2. *Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio*

Setelah melakukan pengujian *t-Statistic* menggunakan regresi data panel dengan metode *Common Effect*, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel *Debt to Equity Ratio* menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.0705 < 0.10$. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Nilai *Coefficient* variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar -0.099746 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *Debt to Equity Ratio* maka akan menurunkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.099746 .

Berdasarkan hasil di atas maka dapat diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jadi dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima. Peningkatan rasio hutang suatu perusahaan berarti mempengaruhi pendapatan yang akan diterima pemegang saham. Hal ini terjadi karena kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang dibiayai dari laba perusahaan. Sehingga mengurangi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri, Hosen, dan Muhari (2016) yang mengatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

4.3.3. *Return On Investment Terhadap Dividend Payout Ratio*

Setelah melakukan pengujian *t-Statistic* menggunakan regresi data panel dengan metode *Common Effect*, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel *Return On Investment* menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.3461 > 0.10$. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Investment* tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Nilai *Coefficient* variabel *Return On Investment* sebesar 0.434540 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *Return On Investment* maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.434540 .

Berdasarkan hasil diatas maka dapat diketahui bahwa *Return On Investment* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jadi dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak, artinya kenaikan yang terjadi pada *Return On Investment* tidak menjadi tolak ukur pertimbangan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan menandakan bahwa besarnya *Return On Investment* juga hanya digunakan untuk sebagian kecil untuk keperluan keputusan pendanaan perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hadiwidjaja (2007) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4.3.4. *Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio*

Setelah melakukan pengujian *t-Statistic* menggunakan regresi data panel dengan metode *Common Effect*, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel *Investment Opportunity Set* menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.1498 > 0.10$. Hal ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Nilai *Coefficient* variabel *Investment Opportunity Set* sebesar 0.006709 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *Investment Opportunity Set* maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.006709 .

Berdasarkan hasil diatas maka dapat diketahui bahwa *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jadi dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian tidak sesuai hipotesis. *Investment Opportunity Set* digunakan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dengan cara membayar dividen yang lebih besar sehingga dapat menarik modal dari para pemegang saham dan investor dan memberikan sinyal yang baik bagi pemegang saham dan para investor. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saxena (1999) yang mengatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4.3.5. *Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio*

Setelah melakukan pengujian *t-Statistic* menggunakan regresi data panel dengan metode *Common Effect*, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel *Firm Size* menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0.0665 < 0.10$. Hal ini menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Nilai *Coefficient* variabel *Firm Size* sebesar 4.617329 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *Firm Size* maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* sebesar 4.617329 .

Berdasarkan hasil diatas maka dapat diketahui bahwa *Firm Size* yang digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel kontrol, yang diukur melalui *total revenue* dari tiap perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*. Menunjukkan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham dipengaruhi oleh besarnya laba yang diterima perusahaan.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investment*, *Investment Opportunity Set* dan *Firm Size*

terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Hasil pengujian statistik menggunakan regresi data panel dengan metode *Common Effect* untuk menguji pengaruh variabel independen (*Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investment*, *Investment Opportunity Set*) dan (*Firm Size*) secara parsial terhadap variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*), dapat ditarik kesimpulan yaitu:
 - a. *Current Ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.
 - b. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.
 - c. *Return On Investment* berpengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.
 - d. *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh negatif secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.
 - e. *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian adalah hanya perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* saja, sehingga tidak dapat mencerminkan seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Terdapat variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang digambarkan melalui *Dividend Payout Ratio* yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini diketahui dari nilai *adjusted R square* yang hanya sebesar 39.48%, sedangkan sisanya sebesar 60.52% dijelaskan oleh variabel lain seperti *Return On Asset*, *Net Profit Margin*, *Tax Rate* yang mungkin dapat mempengaruhi pembayaran dividen.

5.3. Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka peneliti mengajukan saran sebagai berikut:

1. Untuk melakukan investasi saham syariah dengan melihat besarnya pembagian dividen perusahaan khususnya perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* berdasarkan data dan rasio keuangan dari emiten yang termasuk dalam indeks saham tersebut, sebaiknya memperhatikan faktor-faktor lain tidak hanya *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investment*, *Investment Opportunity Set* dan *Firm Size*. Disebabkan hasil pengujian statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan khususnya *Current Ratio*, *Return On Investment*, dan *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh secara simultan namun tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial. Kemudian peningkatan *total revenue* dapat dijadikan pertimbangan untuk pembayaran dividen.

2. Bagi pihak emiten atau perusahaan, peningkatan dan penurunan kinerja keuangan khususnya *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investment*, *Investment Opportunity Set*, dan *Firm Size* dapat menjadi salah satu faktor penentu besarnya pembayaran dividen yang dijadikan salah satu pertimbangan para pemegang saham dan investor untuk melakukan investasi. Namun, perusahaan juga harus memperhatikan faktor lain misalnya yang terkait dengan modal untuk dijadikan salah satu pertimbangan.
3. Bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai variabel dependennya, sebaiknya mencari variabel bebas lainnya yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Karena dalam penelitian ini variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investment*, *Investment Opportunity Set*, dan *Firm Size* hanya mempunyai pengaruh sebesar 39.48%. Berarti masih banyak variabel lain yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

REFERENSI

- Amidu, Mohammed dan Joshua Abor. (2006). "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana". *Journal of Risk Finance*, 7(2): 136-145.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Media Soft Indonesia.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu, Edisi Kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Crutchley, Claire E., dan Robert S. Hansen. (1989). "A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". *Financial Management*. Vol. 18. No. 4. Pp. 36 – 46.
- Fitri, Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya, 16-17 Oktober, hlm 260-277.
- Fitri R.R., M. N. Hosen, dan Syafaat Muhari. (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, April 2016.
- Gaver, Jeniffer J., dan Kenneth M. Gaver. (1993). "Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *Journal Of Accounting & Economics*, 16: 125-160.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. (2012). *Principal of Managerial Finance. 13th Edition. Global Edition: Pearson Education Limited*.

- Hadiwidjaja, Rini Dwiyani. (2007). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Tesis Sekolah Pascasarjana, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BFFE UGM.
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim. (2007). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN.
- Hansen dan Mowen. (2007). *Akuntansi Manajemen*. Edisi 7, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Hendrianto, Samino. (2013). "Analisis Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Growth, dan Pengaruhnya Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal TEKUN*. Vol. IV, No. 02, September 2013:232-246.
- Jensen, Gerald R., Donald P. Spolberg, dan Thomas S. Zorn. (1992). "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policy". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol 27, No.2, p. 247-263.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. (1999). "The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth". *Journal of Business Finance & Accounting*. 26 April/May: 505-519.
- Mulyono, Budi. (2009). Pengaruh Debt to Equity Ratio Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007). Tesis Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Myers, Stewart C. (1977). "Determinants of Corporate Borrowing". *Journal of Financial*.
- Norpratiwi, Agustina M. V. (2007). "Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 18, No. 1, April 2007, Hal. 9-22.
- Prasetyo, Yoyok. (2017). "Rasio Keuangan Sebagai Kriteria Saham Syariah". *Jurnal Ekubis*. Vol. 1, No. 2, Februari 2017, ISSN: 2541-1950.
- Prasetyo, Yoyok. (2017). *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*. Bandung: Minna Publishing.
- Purnami, Kadek D. A., dan Luh Gede A. A. (2016). "Pengaruh Investment Opportunity Set, TATO dan Sales Growth Terhadap DPR". *E Journal Manajemen Unud*. Vol.5, No. 2, 2016: 1309-1337. ISSN: 2302-8912.
- Riyanto, Bambang. (1999). *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rosdini, Dini. (2009). "Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio". Research Day, Faculty of Economics-Padjajaran University, Bandung. Working Paper In Accounting and Finance.

- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Saxena, A.K. (1999). "Determinant of Dividend Policy: Regulated Versus Unregulated Firms". *The Journal of Finance*.
- Sekaran, Uma. (2006: 115). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi Keempat, Buku Satu, Salemba Empat, Jakarta.
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business*. United Kingdom: Jhon Wiley & Sons Ltd.
- Sinabutar, Alexander., dan A. B. Nugroho. (2015). "Dividend Payout Ratio in Indonesian Consumer Goods Industry: Panel Analysis and Determinant Factors in 2004-2013". *Journal of Business and Management*. Vol. 4, No. 4, 2015: 453-464.
- Subekti, I., dan I. W. Kusuma. (2001). "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 4 (Januari 1): 44-63.
- Umam, Khaerul. (2013). *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Van Horne, James C., dan John M. Wachowicz. (2005). *Fundamental of Financial Management*. Buku satu edisi ke dua belas. Jakarta: Salemba Empa



UMN