

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN SEKTOR PERBANKAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005-2015**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Muhammad Khoirul Rohman

125020402111006



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG**

2017

Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2015

Muhammad Khoirul Rohman, Dias Satria, SE.,M.App.Ec. Ph.D

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Email : muhammadkhorul1922@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of financial performance measured through return on assets and debt to equity ratio and company's characteristics measured through asset growth and investment opportunity set against dividend policy measured through dividend payout ratio.

The sample used in this research are 5 banking companies that go public in Indonesia Stock Exchange during in the period of 2005-2015. The sampling technique used purposive sampling method. The data used in this study were obtained from the financial statements published in the official website of each bank listed on the Indonesia Stock Exchange in 2005-2015.

The results of this study indicate that the Debt to Equity Ratio and Investment Opportunity set have positive and significant influence on the dividend payout ratio, the variable return on asset has a negative and significant effect on the dividend payout ratio, while Asset Growth variable has no effect on the dividend payout ratio.

Keywords: Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Asset Growth (GROWTH), Investment Opportunity Set (IOS), Dividend Payout Ratio (DPR)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) serta karakteristik perusahaan yang diukur melalui *Asset Growth* (GROWTH) dan *Investment Opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 5 perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan dalam *website* resmi setiap Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2014.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Investment Opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*, variabel *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*, sedangkan variabel *Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Kata kunci : *Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Asset Growth (GROWTH), Investment Opportunity Set (IOS), Dividen Payout Ratio (DPR).*

A. PENDAHULUAN

Salah satu alat untuk mengukur perkembangan perekonomian di Indonesia yaitu dengan mengetahui tingkat perkembangan investasi di pasar modal. Umumnya, salah satu alasan investor melakukan investasi atau menanamkan sahamnya di suatu perusahaan yaitu untuk meraih keuntungan dari hasil investasi baik berupa *capital gain* maupun dividen. Dua opsi yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan atas laba bersih yang mereka miliki adalah apakah laba yang mereka hasilkan akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen ataukah disimpan sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting yang harus dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan karena terkait kesejahteraan investor dan pertumbuhan perusahaan kedepannya. Keputusan dalam mengalokasikan laba atau besarnya dividen yang diberikan masih menjadi permasalahan yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan diberbagai sektor, salah satunya sektor perbankan.

Menurut Sinuraya dalam Muhammadinah & Jamil, (2015) menyatakan bahwa faktor - faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah peraturan hukum, posisi likuiditas, perlunya kembali membayar pinjaman, keterbatasan karena kontrak pinjaman, tingkat perluasan harta, tingkat keuntungan, stabilitas keuntungan, pintu pasaran modal dan laba yang diperoleh. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan faktor utama yang perlu diperhatikan karena laba yang dihasilkan terkait dengan besarnya dividen yang akan dibayarkan.

Return on Asset merupakan salah satu rasio profitabilitas yang memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend payout Ratio*. Marietta (2013) membuktikan bahwa *return on asset* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang di lakukan oleh Yanti (2014) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen menurut penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2016).

Variabel lain yang perlu diperhatikan yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* adalah *Asset growth dan investment opportunity set*. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Harismansyah (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Purnami (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set*, dan *growth* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda lagi dengan penelitian yang dilakukan Swastyastu (2014) dimana hasil penelitiannya menunjukkan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 1 Daftar 10 Bank di Indonesia yang Memiliki Aset Terbesar pada tahun 2014 dan Dividend Payout Ratio tahun 2014

No	Nama Bank	Total Asset 2014	DPR 2014
1	Mandiri	Rp 798,19 triliun	30%
2	BRI	Rp 705,29 triliun	30%
3	BCA	Rp 537,21 triliun	22,1%
4	BNI	Rp 408,05 triliun	25%
5	Bank Cimb Niaga	Rp 227,73 triliun	Tidak membagikan dividen
6	Bank Danamon	Rp 194,37 triliun	30%
7	Bank Permata	Rp 185,37 triliun	Tidak membagikan dividen
8	Bank Panin	Rp 172,65 triliun	Tidak membagikan dividen
9	Bank International Indonesia (BII)	Rp 144,37 triliun	Tidak membagikan dividen
10	BTN	Rp 142,43 triliun.	30%

Sumber : Kompas.com 2014 (diolah)

Tabel diatas adalah tabel 10 Bank dengan aset terbesar di Indonesia, namun dari tabel di atas terlihat bahwa tidak semua bank membagikan dividen walaupun bank tersebut termasuk salah satu bank dengan aset terbesar di Indonesia. Sebagai contoh bank Cimb Niaga, pada tahun tersebut Bank Cimb Niaga lebih memilih tidak membagikan dividen dan memilih menggukon laba yang dimilikinya untuk di investasikan kembali sebagai laba ditahan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mendorong pertumbuhan perusahaan.

Semakin besar aset bisa di pastikan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan juga semakin besar dimana nantinya juga akan berpengaruh pada besarnya dividen yang akan dibagikan. Namun dari tabel di atas bisa disimpulkan bahwa besarnya aset perusahaan tidak menjamin besarnya dividen yang akan dibayarkan, karena semakin ketatnya persaingan di berbagai sektor memaksa

perusahaan untuk menggunakan labanya untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar tidak kalah bersaing dengan sektor-sektor yang lain, bahkan tidak sedikit perusahaan yang memilih untuk tidak membagikan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini adalah : bagaimana pengaruh Kinerja Keuangan yang diukur melalui *Return On Asset*, dan *Debt to Equity Ratio*, Serta karakteristik Perusahaan yang diukur melalui *Asset Growth* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting, karena berhubungan dengan investor dan nasib perusahaan kedepannya. Apabila perusahaan terlalu besar dalam memberikan dividen kepada investor, hal ini akan mensejahterakan investor yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Namun di lain sisi, terlalu besarnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham juga akan mengurangi dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali. Hal ini akan menyebabkan menurunnya tingkat produktivitas dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang yang mana nantinya juga akan menurunkan harga saham.

Menurut Ahmad (2004), Kebijakan dividen diartikan secara umum sebagai pembayaran laba perusahaan kepada pemegang sahamnya. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan menurut Purnami (2016), Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa datang.

Teori Kebijakan Dividen

Sehubungan dengan preferensi investor, menurut Halim (2015), ada tiga teori kebijakan dividen antara lain:

1. Teori Irelevansi Dividen (*Dividend Irrelevant Theory*)
Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Fanco Modigliani (MM) bahwa nilai perusahaan akan bergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aset-asetnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan laba tersebut akan ditahan di perusahaan. Jadi kebijakan dividen adalah tidak relevan, karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan biaya modal perusahaan, dengan asumsi tidak ada pajak dan tidak ada biaya pialang.
2. Teori Burung di Tangan (*Bird In the Hand Theory*)
Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner bahwa nilai perusahaan akan dapat dimaksimalkan oleh target payout ratio yang tinggi, karena investor akan memandang dividen tunai (sudah pasti di tangan) sebagai hal yang risikonya rendah dibandingkan dengan potensi keuntungan atas modal yang diinvestasikan (belum tentu di tangan).
3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)
Teori ini menyatakan bahwa investor lebih suka laba yang diperoleh ditahan dalam perusahaan dari pada membayarkan laba tersebut sebagai dividen. Karena keuntungan atas modal yang diinvestasikan dalam jangka panjang akan dikenakan pajak lebih rendah dari pada pajak yang akan dikenakan terhadap dividen yang dibayarkan.

Pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen

Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan salah satunya dengan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan salah satu alat untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu laba bersih, dimana laba perusahaan merupakan unsur dasar dari kebijakan dividen. Rasio keuangan sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Untuk melakukan analisis rasio keuangan, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu (Yumia, 2014).

Kinerja Keuangan erat kaitannya dengan laba perusahaan, hal ini tentunya akan berdampak pada kebijakan dividen, di mana semakin baik kinerja keuangan maka laba yang dihasilkan juga akan tinggi yang mana nantinya tingginya laba yang dihasilkan mampu menjadi pendorong untuk meningkatkan nilai dividen yang dibayarkan. Pada penelitian ini Rasio keuangan yang digunakan adalah *Return on Asset*, dan *Debt to Equity Ratio*.

Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen

Karakteristik perusahaan pada penelitian ini lebih berfokus pada karakter pertumbuhan perusahaan. Dimana untuk mengukur pertumbuhan perusahaan ada beberapa indikator antara lain dengan melihat pertumbuhan aktiva dan pertumbuhan investasi perusahaan. Aset merupakan aktiva yang paling sering digunakan untuk operasional perusahaan. Tingginya operasional perusahaan dalam suatu usaha menunjukkan cepatnya pertumbuhan perusahaan tersebut, dan memungkinkan perusahaan untuk membutuhkan dana yang banyak sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap pengalokasian laba yang akan dibagikan untuk dividen.

Selain itu tumbuhnya investasi perusahaan juga bisa menjadi tolak ukur untuk melihat tumbuh tidaknya suatu perusahaan. Perusahaan yang cenderung menggunakan labanya untuk diinvestasikan kembali bisa dikatakan perusahaan tersebut sedang mengejar pertumbuhan perusahaan, dimana pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan cenderung menggunakan labanya untuk kepentingan perusahaan dan akan menurunkan laba yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen. Karakteristik perusahaan pada penelitian ini diwakili oleh *Asset Growth* dan *Investment opportunity set*.

Penelitian Terdahulu

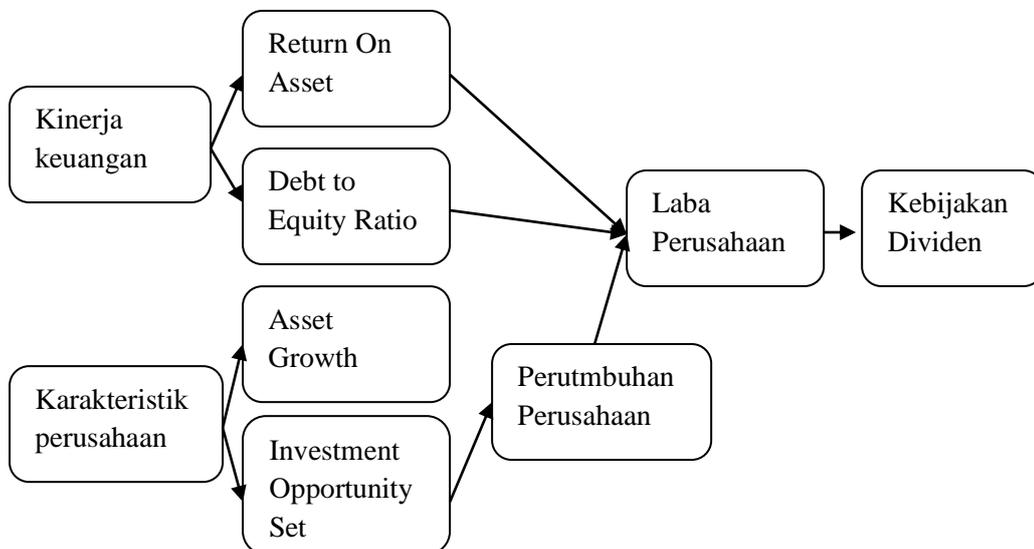
Beberapa Kajian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut:

Table 2 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Author	Variabel Penelitian	Hasil
1	Analisis Pengaruh <i>Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2011)	Anggit Satria Pribadi, (2012)	Dependent = <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independent = X1 = <i>Cash Position</i> X2 = <i>Firm Size</i> X3 = <i>Growth Opportunity</i> X4 = <i>Ownership</i> X5 = <i>Return On asset</i>	-Variabel <i>Cash Position</i> , dan <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> -Variabel <i>Growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan -Variabel <i>Ownership</i> , dan ROA berpengaruh positif dan signifikan
2	Pengaruh <i>Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)	Ismawan Yudi Prawira, Moh Dzulkrirom AR, Maria Goretti Wi, Endang NP (2014)	Dependent = <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) -Independent = X1 = <i>Debt TO Equity Ratio</i> (DER) X2= <i>Current Ratio</i> X3= <i>Return On Equity</i> (ROE) X4= <i>Size</i>	Secara parsial yang berpengaruh signifikan hanyalah ROE. Variable CR berpengaruh namun tidak signifikan, sedangkan DER dan <i>Size</i> tidak berpengaruh signifikan
3	Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Sektor Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Sunaryo (2014)	-Dependent = <i>Dividend Payout Ratio</i> -Independent = X1 = <i>Return On Asset</i> (ROA) X2= <i>Current Ratio</i> (CR)	<i>Return On Asset</i> dan <i>Net Income After Tax</i> secara signifikan berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> sedangkan <i>Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Debt To Total</i>

			$X3 = Debt\ TO\ Equity\ Ratio(DER)$ $X4 = Debt\ To\ Total\ Asset\ (DTA)$ $X5 = Net\ Income\ After\ Tax\ (NIAT)$	Assets secara signifikan tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
8	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over</i> Dan <i>Sales Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Kadek Diah Arie Purnami, Luh Gede Sri Artini (2106)	Dependent = <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) -Independent = $X1 = Investment\ Opportunity\ Set$ $X2 = Total\ Asset\ Turn\ Over$ $X3 = Sales\ Growth$	Variabel <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> Variable <i>Total Asset Turnover</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividen payout Ratio</i>
9.	Pengaruh <i>Profitability</i> Dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan dividen Dengan Likuiditas Sebagai variabel Moderasi	Fransh Harismansyah (2016)	Dependent = <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independent= $X1 = profitabilitas$ $X2 = Investment\ Opportunity\ set$ $X3 = likuiditas\ sebagai\ Variabel\ moderasi$	Secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel <i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>investment opportunity set</i> terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pikir



C. METODE PENELITIAN

Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka atau bilangan. Sedangkan Pengumpulan data pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan pada *website* resmi setiap bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005 sampai 2015.

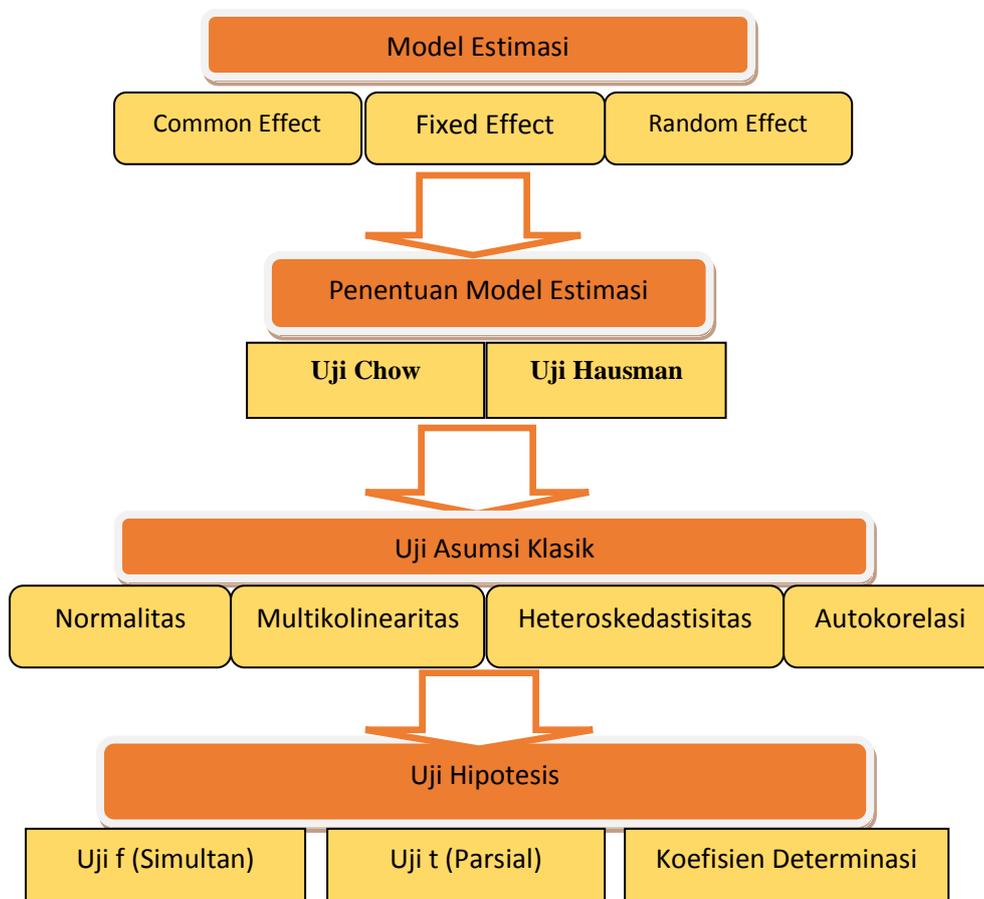
Populasi dan Sampel

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, menurut Marietta (2013), Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Dari total populasi 43 perusahaan Perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia hanya 5 Bank yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria:

1. Perbankan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2005-2015
2. Perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunannya selama periode 2005-2015
3. Perbankan yang membagikan dividen selama periode 2005-2015

Gambar Tahap Analisis Data



Sumber : dari berbagai sumber (diolah)

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan Regresi Data panel, dimana data panel itu sendiri merupakan penggabungan data antara data *cross section* dengan data *time series*. Dalam regresi data panel terdapat 3 model estimasi, diantaranya adalah *Pooled Least Square (PLS)*, *Fixed Effects*, dan *Random Effects*

Pemilihan Model Estimasi

Untuk memilih model yang terbaik dari ketiga model tersebut dalam regresi data panel perlu dilakukan pengujian untuk menentukan model mana yang paling tepat dan paling baik. Pengujian tersebut antara lain Uji Chow dan Uji Hausman : Uji chow digunakan untuk membandingkan antara model *common* dengan model *fixed*, dan uji hausman digunakan untuk membandingkan model *fixed* dengan model *random*. Hipotesis yang digunakan adalah:

1. Uji Chow

H_0 : Model yang digunakan adalah *Common (pooled least square)*

H_1 : Model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model (FEM)*

2. Uji Hausman

H_0 : Model yang digunakan adalah *Random Effect Model (REM)*

H_1 : Model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model (FEM)*

Kaidah pengambilan keputusan pada penelitian ini menggunakan signifikansi 5% atau alpha 0,05. Dengan ketentuan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari alpha 0,05 maka H_0 diterima, sebaliknya apabila probabilitas lebih besar dari alpha 0,05 maka H_1 diterima.

Hasil Uji Chow

<i>F Restricted</i>	Signifikansi	Probabilitas
<i>Prob > F</i>	5% / 0.05	0.0331

Sumber : Hasil Uji Stata 11.1 (diolah)

Berdasarkan table di atas terlihat bahwa nilai P-Value ($Prob > F$) sebesar 0,0331 atau P-Value $>$ alpha ($0,0331 > 0,05$) sehingga H_1 ditolak dan H_0 diterima. dimana hal ini berarti bahwa model terbaik berdasarkan hasil uji Chow adalah *fixed effects*. Setelah *fixed effects* terpilih sebagai model terbaik, perlu dilakukan uji Hausman untuk menentukan mana yang terbaik antara model *fixed effect* dengan *random effects*.

Hasil Uji Hausman

<i>F Restricted</i>	Signifikansi	Probabilitas
<i>Prob > Chi2</i>	5% / 0.05	0.8068

Sumber : Hasil Uji Stata 11.1 (diolah)

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai $Prob.>Chi2$ sebesar 0,8068 atau ($Prob.>Chi2$) $>$ alpha ($0,8068 > 0,05$) sehingga H_1 ditolak dan H_0 diterima. dimana hal ini berarti bahwa model terbaik berdasarkan hasil uji Hausman adalah *Random Effects*.

Tabel 3 Hasil regresi data panel menggunakan *random effect* model

Random-effects GLS regression		
R-sq:		
Within	= 0.2645	
Between	= 0.1482	
Overa	= 0.2498	
Prob>Chi2 = 0.0023		
DPR	Coef.	P> z
ROA	-4.80985	0.006
DER	.0258044	0.004
GROWTH	.0549191	0.801
IOS	.0919669	0.044
_cons	-.4773702	0.296

Sumber : Hasil uji stata 11.1 (diolah)

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa hasil regresi dengan model ini merupakan model estimasi terbaik. Pada tabel di atas terlihat bahwa hanya satu variable independen yang tidak signifikan yaitu variable *Growth* sebesar 0,801 dengan tingkat probabilitas 0,05.

Model regresi dari hasil regresi data panel menggunakan random effects adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -0.4773702 - 4.80985 \text{ ROA} + 0.0258044 \text{ DER} + 0.0549191 \text{ GROWTH} + 0.0919669 \text{ IOS} + e_i$$

Dari hasil regresi data panel, dapat diketahui bahwa :

- a. Nilai probabilitas >Chi2 sebesar 0,0023 atau lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga H0 ditolak dan H1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen (*Return on asset, debt to equity ratio, asset growth* dan *investment opportunity set*) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Hasil pengujian Secara parsial yaitu:
 1. Nilai P-value ($p > \{z\}$) dari *Return On Asset* (ROA) adalah sebesar 0.006 atau lebih kecil dari alpha 0.05. Ini berarti bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
 2. Nilai P-value ($p > \{z\}$) dari *Debt To Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 0.004 atau lebih kecil dari alpha 0.05 yang berarti bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
 3. Nilai P-value ($p > \{z\}$) dari *Asset Growth* adalah sebesar 0.801 atau lebih besar dari alpha 0.05. Maka variabel Asset Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
 4. Nilai P-value ($p > \{z\}$) dari *Investment Opportunity Set* adalah sebesar 0.044 atau lebih kecil dari alpha 0.05. yang berarti bahwa variabel Investment Opportunity Set berpengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*.
- c. Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen atau seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya. Dari table di atas dapat diketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 0,2498. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 24.98%, sedangkan sisanya 75.02% di jelaskan oleh variabel lain di luar model. Atau dengan dapat disimpulkan juga bahwa variabel independen secara keseluruhan dalam penelitian ini hanya berpengaruh 24.98% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya 75.02% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi ini.

Pembahasan

Tabel 4 pengaruh masing-masing variabel.

Variabel		Hipotesis	Hasil Output	Keterangan
Dependen	Dividen Payout Ratio			
Independen	Return On Asset	Positif	Negatif	Signifikan
	Debt To Equity Ratio	Negatif	Positif	Signifikan
	Asset Growth	Positif	Positif	Tidak Signifikan
	Invesment opportunity set	Negatif	Positif	Signifikan

Sumber: Hasil uji stata 11.1 (diolah)

penjelasan masing-masing variabel yang merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh *return on asset* terhadap *dividen payout ratio*

Berdasarkan olah data statistik, variabel *Return On Asset* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividen payout ratio*. Ini di tunjukkan oleh nilai probabilitas *Return On Asset* sebesar 0,006 atau lebih kecil dari alpha 0,05. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang digunakan pada penelitian ini, sehingga H1 ditolak. Dan hal ini mengindikasikan bahwa *Return On Asset* dapat mempengaruhi kebijakan dividen, karena semakin tinggi *Return On asset* menunjukkan semakin tinggi pula kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, yang mana laba tersebut merupakan faktor utama yang digunakan untuk menentukan kebijakan dividen.

Namun karena dalam penelitian ini hasil output menunjukkan pengaruh yang negatif, maka semakin tinggi *Return On Asset* pada sektor perbankan akan menurunkan dividen yang akan dibagikan kepada investor. Seperti yang terlihat dari grafik perkembangan ROA dan DPR yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa perkembangan ROA perbankan dari tahun ketahun relatif meningkat namun perkembangan DPR dari tahun ketahun justru mengalami penurunan. Hal ini menjelaskan bahwa *Return On Asset* yang tinggi tidak menjamin meningkatnya dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Pada kasus penelitian ini, semakin ketatnya persaingan di dunia perbankan dan diberbagai sektor, memaksa perbankan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya untuk menunjang pertumbuhan perusahaan guna menghadapi persaingan tersebut. Sehingga laba yang dihasilkan oleh perbankan tidak semuanya dibagikan kepada investor sebagai dividen, namun disimpan kembali oleh perbankan sebagai laba ditahan, sehingga dividen yang dibagikan kepada investor menjadi turun.

Penurunan dividen diberbagai sektor paling banyak terjadi antara 2007-2009 dimana pada saat itu terjadi krisis ekonomi global yang dampaknya sangat terasa diberbagai sektor, salah satunya sektor perbankan. Namun penurunan dividen tersebut hanya dilihat dari segi persentase atau rasio yang digunakan, sedangkan secara nominal nilai dividen persaham selalu mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Sebagai contoh dividen persaham yang diberikan oleh bank Mandiri 6 tahun terakhir pada tahun 2009 sebesar Rp 88,90 meningkat Rp 100,11 pada tahun 2010, pada tahun 2011 kembali meningkat sebesar Rp 120,60 hingga pada tahun 2014 peningkatan dividen persaham sudah mencapai Rp 234,04.

Kenaikan dividen secara nominal ini terjadi karena total asset yang dimiliki perbankan setiap tahunnya selalu meningkat sehingga laba yang dihasilkannya juga mengalami kenaikan. Meningkatnya laba sudah pasti akan meningkatkan pula nilai dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Meskipun peningkatan setiap tahunnya

relatif sangat kecil, investor sudah sangat senang dengan dividen yang dibayarkan, karena investor merasa sudah mendapatkan kepastian dari laba yang ditanamkannya tersebut. Walaupun tidak dapat dipungkiri bahwa salah satu alasan investor menanamkan sahamnya adalah untuk mendapatkan tingkat kembalian yang tinggi dari saham yang ditanamkannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunaryo (2014) dan Yanti (2014) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini berarti bahwa setiap peningkatan *Return On Asset* akan menurunkan nilai dividen yang akan dibagikan kepada investor. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Pribadi (2012) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Dalam pengujian variabel *debt to equity ratio*, terlihat bahwa nilai probabilitas dari *debt to equity ratio* sebesar 0,004 atau lebih kecil dari alpha 0,05. Maka variabel *debt to equity ratio* pada penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun karena pada penelitian ini *debt to equity ratio* perbankan berpengaruh signifikan dan positif, hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang digunakan pada penelitian ini, sehingga H2 ditolak, dan H0 diterima.

Debt to equity ratio merupakan rasio keuangan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya menggunakan modal yang dimiliki. Karena pada penelitian ini *debt to equity ratio* perbankan berpengaruh signifikan dan positif, maka hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* akan meningkatkan nilai dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Hal ini juga berarti bahwa semakin besar modal yang dimiliki perbankan menunjukkan bahwa kemampuan perbankan dalam mengalokasikan laba bisa dikatakan sangat baik, karena perbankan mampu menggunakan modal tersebut untuk menghasilkan laba dan untuk memenuhi kewajiban hutangnya. Dimana laba tersebut selain digunakan untuk memenuhi kewajiban hutangnya juga dibagikan kepada investor sebagai dividen. Selain itu, dana yang digunakan oleh perbankan untuk memenuhi kewajibannya kemungkinan berasal dari eksternal perusahaan, sehingga tidak mengurangi laba yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen.

Seperti yang dikutip dalam bisnis.liputan6.com, dana eksternal perusahaan dalam hal ini Dana Pihak Ketiga BRI pada tahun 2013 tumbuh sebesar 11,5% dimana pada tahun 2012 BRI berhasil membukukan DPK sebesar 484,4 triliun. Peningkatan nilai DPK diimbangi dengan meningkatnya total Aset perusahaan yang juga meningkatkan pula nilai dividen yang dibayarkan. Nilai total Aset BRI pada tahun 2013 meningkat 13,3% dari Rp 535,21 Triliun pada tahun 2012 menjadi Rp 606,37 Triliun pada tahun 2013.

Meningkatnya total aset meningkatkan pula nilai dividen persaham yang dibayarkan dari Rp 225,23 pada tahun 2012 menjadi Rp 257,33 perlembar saham pada tahun 2013. Pembagian besarnya dividen dilakukan dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian dan kebutuhan dana perseroan untuk melakukan ekspansi serta besarnya dividen yang diberikan juga merupakan komitmen perusahaan kepada pemegang saham untuk memberikan imbal hasil yang menguntungkan agar pemegang saham tetap setia menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sari (2016) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammadin dan Jamil (2015) di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Asset Growth* terhadap *dividend payout ratio*

Dari pengujian statistik yang telah dilakukan pada penelitian ini, menunjukkan bahwa variabel *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, terlihat pada pengujian statistik tersebut nilai probabilitas variabel *asset growth* sebesar 0,801 atau lebih besar dari alpha 0,05. Ini berarti bahwa *asset growth* tidak bisa menjadi tolak ukur untuk menentukan besarnya dividen yang akan diberikan kepada investor. Dan hipotesis H3 pada penelitian ini ditolak.

Karena *Asset growth* merupakan pertumbuhan aktiva, dan aktiva itu sendiri merupakan alat yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, maka apabila perusahaan tersebut dalam masa pertumbuhan, perusahaan tersebut akan membutuhkan dana lebih untuk meningkatkan operasional perusahaan dan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan. Sehingga perusahaan akan memilih untuk menahan laba tersebut untuk menunjang pertumbuhan perusahaan ketimbang membagikan laba tersebut kepada investor sebagai dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Swastyastu (2014) yang menyatakan bahwa *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pratama, dkk (2015) yang menyatakan bahwa *Asset Growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Investment opportunity set* terhadap *dividen payout ratio*

Berdasarkan hasil olah statistik terlihat bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Ditunjukkan dengan nilai probabilitas IOS sebesar 0,044, atau lebih kecil dari pada nilai alpha 0,05. Sehingga tidak sesuai dengan hipotesis pada penelitian yang berarti H4 di tolak. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai IOS maka dividen yang di bagikan kepada pemegang saham juga akan tinggi.

Dalam kasus penelitian ini, IOS perbankan yang tinggi menunjukkan bahwa peluang investasi perbankan dimasa depan sudah pasti akan mendapatkan keuntungan, sehingga perbankan akan mengalokasikan hasil labanya untuk dibagikan kepada pemegang saham. Karena bagi perbankan, walaupun persaingan didunia perbankan semakin ketat, besarnya dividen yang dibagikan kepada investor akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya disektor perbankan, sehingga akan meningkatkan pula nilai dari perbankan tersebut.

Semakin meningkatnya nilai IOS menunjukkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, seharusnya nilai IOS yang meningkat akan menurunkan nilai dari dividen yang dibayarkan, karena perusahaan akan mengalokasikan dananya untuk menunjang pertumbuhan perusahaan. Namun hasil penelitian justru menunjukkan bahwa nilai dividen ikut meningkat seiring meningkatnya nilai dari IOS. Hal ini disebabkan dana yang digunakan perbankan untuk melakukan investasi berasal dari eksternal perusahaan sehingga hal ini tidak menurunkan laba yang dibagikan untuk investor sebagai dividen.

Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Harismansyah (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil pada penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Purnami (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

E. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) *Return On Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai *return on asset* yang tinggi tidak menjamin tingginya dividen yang akan diberikan. *Return on asset* yang tinggi memang bisa menjadi monitor untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba sudah baik. Namun pengalokasian laba yang dimiliki perusahaan tergantung dari kondisi yang ada, apabila persaingan dalam dunia perbankan semakin meningkat, kemungkinan perbankan dalam membagikan laba sebagai dividen akan menurun. Karena perbankan perlu mengalokasikan laba yang dimilikinya untuk meningkatkan produktivitas guna menghadapi persaingan diberbagai sektor yang semakin ketat.
- 2) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa *debt to equity ratio* yang tinggi akan meningkatkan *dividend payout ratio* atau bisa dikatakan *debt to equity ratio* yang tinggi tidak menurunkan dividen yang akan diberikan kepada investor.

- 3) *Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
Ini berarti bahwa *Asset growth* tidak bisa menjadi tolak ukur untuk menentukan besarnya dividen yang akan diberikan kepada investor.
- 4) *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang tinggi akan meningkatkan nilai *dividend payout ratio*. Semakin tinggi nilai IOS kesempatan investasi perbankan semakin baik, sehingga memungkinkan perbankan untuk menghasilkan laba dan membagi laba tersebut kepada investor sebagai dividen.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat di berikan saran sebagai berikut :

- 1) Bagi calon investor yang akan berinvestasi di perbankan sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti kinerja keuangannya dan karakteristik perusahaan.
- 2) Bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti topik yang sama diharapkan lebih memperbanyak variabel yang digunakan karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 24.98% sedangkan sisanya masih banyak dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang sudah digunakan.

Daftar pustaka

- Ahmad, K. 2004. *Dasar Dasar Manajemen Invetasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Halim, A. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Harismansyah, F. 2016. pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakandividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi, 1–13.
- Marietta, U. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio , Return On Assets , Growth , Firm Size , Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011), 2(1999), 1–11.
- Muhammadinah, & Jamil, M. A. 2015. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over dan Return On Asset terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan sektor Industri Barang dan Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *I-Economics Journal*, 1(1), 1–21.
- Purnami, K. D. A. 2016. Pengaruh Investment Opportunity set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Manajemen*, 5(2), 1–29.
- Sari, M. R. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Pershare, Current Ratio, Return On Equity dan Debt to Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun2011-2014). *Accounting*, 2(2), 1–13.
- Swastyastu, M. W. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2.
- Yanti 2014. Analisis Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *TEKUN*, V(2), 1–15.
- Yumia, M. N. 2014. Pengaruh Return On Equity(ROE),Earning Pershare (EPS), dan Price Earning Ratio (PER) terhadap harga saham (studi kasus pada perusahaan pertambangan logam dan mineral periode 2010-2014), 1–13.