

RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, ASSET GROWTH DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TAHUN SEBELUMNYA STUDI PADA PERUSAHAAN DI JAKARTA ISLAMIC INDEX

Rembulan Rahmadia Fitri
UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
E-mail: bulanrahmadia@gmail.com

M. Nadrattuzaman Hosen
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri
Syarif Hidayatullah Jakarta
E-mail: mnhosen@gmail.com

Abstract

Start from DPR (Dividend Payout Ratio) as the benchmark that a way to indicate how much investor could get from investing his capital on a public company. As we know that many public company in Indonesia was registered in Jakarta Islamic Index also need to share some of their profit to their investors. DPR is one of the most investor consideration before investing in stock of public company. There are financial variables that could determine DPR such as ROA, DER, asset growth, and DPR a year before. The objects of this study are companies that listed on Jakarta Islamic Index on 2009–2014 period. Selection of the samples in this study using purposive sampling method and found 10 companies fit the criteria that obtained from Indonesia Stock Exchange. This study is using common-effect-panel data regression analysis. Adjusted R-square value in this study is 72.88%. DPR t-1 is partially have significant effect positively on DPR with regression coefficient value of 0.437055. However, DER partially have no effect on the DPR. Variables that affect most on DPR is DPR t-1.

Keywords: DPR, ROA, DER, pertumbuhan aset

PENDAHULUAN

Seiring dengan meningkatnya gairah masyarakat serta pelaku usaha dan bisnis dalam melakukan investasi, pasar modal di Indonesia saat ini mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Namun, sistem mekanisme pasar modal konvensional yang mengandung *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian) dan *maysir* (judi) selama ini telah menimbulkan keraguan dikalangan umat Islam. Investasi pada saham syariah

diwujudkan dengan adanya index syariah yang saat ini diwakili dengan didirikannya *Jakarta Islamic Index*. Perusahaan yang dapat tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* merupakan perusahaan yang telah memenuhi beberapa persyaratan diantaranya perusahaan tidak menjalankan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah dan bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem *riba*. Tujuan pembentukan *Jakarta Islamic Index* adalah sebagai wadah bagi investor yang ingin menanamkan dananya sesuai prinsip Islam

tanpa takut tercampur dengan sistem konvensional yaitu riba.

Umumnya para investor melakukan investasi bertujuan untuk memperoleh pendapatan berupa dividen dan selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Investor sebagai pemegang saham berharap mendapatkan dividen yang besar atau minimal relative stabil dari tahun ke tahun. Dividen tersebut tentu diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Ritha dan Koestiyanto, 2013).

Kebijakan dividen merupakan seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen dan berapa besar laba bersih yang bisa dipertahankan. Hal ini menyebabkan sejumlah teori yang saling bertentangan. Diantaranya yaitu teori *dividend irrelevance* dikemukakan Miller dan Modigliani (1961) bahwa keputusan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan tidak mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, dengan kata lain kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. *Bird in the hand theory* yang dikemukakan Gordon dan Lintner (1962) bahwa para investor lebih yakin terhadap penerimaan dan pembagian dividen dibanding kenaikan nilai modal. Teori *signaling* yang menyatakan bahwa perubahan dividen mengirim sinyal kepada investor tentang masa depan perusahaan (Alzomaia dan Al Khadiri, 2013).

Masalah dalam kebijakan pembagian dividen ini mempunyai dampak yang sangat penting karena memiliki dua dampak yang berlawanan dan berbeda kepentingan. Di satu sisi, perusahaan membutuhkan kucuran dana untuk meningkatkan struktur permodalan dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan secara terus-menerus, selain itu perusahaan juga mempunyai kewajiban untuk memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang saham perusahaannya dengan pembagian dividen. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan

pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Margaretha, 2005).

Pertimbangan menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi, ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Sementara pihak manajemen umumnya menahan pendapatan untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi (Suharli, 2006). Hanya perusahaan yang menguntungkan yang dapat membagikan dividen kepada pemegang saham, karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Namun fenomena yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2009-2014 menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* perusahaan berfluktuasi tidak mengikuti besarnya keuntungan perusahaan. Seperti yang terjadi pada tahun 2013, PT. Indocement Tunggul Prakarsa (INTP) mengalami penurunan pengembalian laba atas aktiva (*Return on Asset*) sebesar 2,09%, tetapi rasio pembayaran dividennya mengalami kenaikan sebesar 10,46%. Hal ini mengindikasikan bahwa ada faktor lain yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya pembagian dividen.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio* nya yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. *Dividend payout ratio* memperlihatkan proporsi antara dividen dan laba ditahan dari laba bersih perusahaan. Pihak manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan.

Faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas menjadi faktor penting dalam menentukan pembayaran dividen perusahaan. Hal ini karena perusahaan bersedia membayar jumlah yang lebih tinggi untuk dividen jika profitabilitas perusahaan meningkat (Alzomaia dan Al Khadiri, 2013). Ritha dan Koestiyanto (2013) menemukan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap

pembayaran dividen. Faktor kedua solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Pada dasarnya peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih perusahaan yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang diterima, karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Marlina dan Danica, 2009).

Alzomaia dan Al-Khadiri (2013) menemukan bahwa solvabilitas yang diprosikan dengan DER berpengaruh signifikan negative terhadap *dividend payout ratio*. Faktor ketiga pertumbuhan perusahaan yang digambarkan melalui pertumbuhan asetnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi, mengakibatkan perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk ditahan sebagai cadangan untuk reinvestasi. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividen dalam jumlah sedikit atau bahkan tidak membayarkan dividen. Laksono (2006) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan yang digambarkan dengan pertumbuhan asetnya berpengaruh signifikan negative terhadap *dividend payout ratio*. Faktor keempat merupakan besarnya pembayaran dividen tahun sebelumnya. Perusahaan cenderung akan mempertahankan besarnya dividen tahun lalu atau bahkan meningkatkan dividen ketika diramalkan akan meningkatnya keuntungan perusahaan di tahun mendatang. Dalam penelitian yang dilakukan Imran (2011) menemukan bahwa dividen tahun lalu berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*.

Telah banyak penelitian mengenai kebijakan dividen, namun sampai saat ini tidak ada kesimpulan umum seperti apa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dan bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi. Sulit untuk menyimpulkan faktor mana yang paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen.

Ahmed dan Javid (2009) meneliti dinamika dan penentu kebijakan pembayaran dividen

dari 320 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* selama periode 2001 sampai 2006 dengan regresi data panel. Hasil penelitian mendukung bahwa perusahaan non-keuangan Pakistan yang terdaftar mengandalkan laba per saham saat ini dan dividen per saham masa lalu untuk mengatur pembayaran dividen. Namun, dividen cenderung lebih sensitif terhadap laba saat ini daripada dividen tahun sebelumnya. Hal ini ditemukan bahwa perusahaan yang menguntungkan dengan profitabilitas tinggi yang stabil mampu memiliki arus kas bebas yang lebih besar dan karena itu membayar dividen yang lebih besar. Selain itu, pertumbuhan perusahaan ditemukan tidak memiliki dampak pada pembayaran dividen.

Al-Kuwari (2009) meneliti faktor-faktor penentu kebijakan dividen bagi perusahaan yang terdaftar di *Gulf Co-operation Council (GCC)* selama periode 1999 sampai 2003. Tujuh hipotesis teori dianalisis menggunakan *random effect tobit model*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini konsisten bahwa perusahaan biasanya membayar dividen lebih tinggi ketika ada kenaikan profitabilitas perusahaan. Rasio *leverage* ditemukan signifikan dan negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Ini berarti bahwa jika rasio *leverage* dari perusahaan meningkat, rasio pembayaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan menurun.

Appannan dan Sim (2011) meneliti faktor-faktor penentu yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen oleh manajemen perusahaan di Malaysia untuk industri makanan di bawah sektor produk konsumen selama periode 2004 sampai 2008 dengan analisis korelasi *Pearson* dan model regresi. Hasil penelitian menunjukkan *debt to equity ratio* terbukti berkorelasi positif dengan dividen per saham saat ini dan mempengaruhi keputusan perusahaan ketika menetapkan kebijakan dividen. Jika ada peningkatan *debt to equity ratio*, perusahaan akan cenderung membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham

karena perusahaan mendapatkan dana eksternal untuk bisnis dan akan menjadi surplus dana internal untuk pembagian dividen. Selain itu pembayaran dividen tahun lalu juga ditemukan sebagai penentu pembayaran dividen saat ini. Perusahaan-perusahaan ini berusaha untuk mempertahankan aliran dividen yang stabil dan konsisten untuk menghindari ketidakpuasan pemegang saham ketika mereka membandingkan dividen saat ini dengan dividen yang diumumkan sebelumnya.

Amidu dan Abor (2006) melakukan penelitian untuk mengkaji faktor-faktor penentu rasio pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange* selama periode 1998 sampai 2003 dengan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Karena semakin tinggi kemampuan sebuah perusahaan mengolah asetnya menjadi keuntungan maka perusahaan cenderung mengumumkan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Profitabilitas perusahaan dianggap sebagai faktor penting dalam mempengaruhi pembayaran dividen.

Alzomaia dan Al-Khadiri (2013) melakukan penelitian untuk menguji faktor-faktor yang menentukan dividen pada perusahaan di *Arabian Stock Exchange* selama periode 2004 sampai 2010 dengan model regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan dan tingkat dividen sebelumnya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk menambah atau mengurangi tingkat dividen. Hubungan positif menunjukkan bahwa perusahaan bersedia membayar dividen lebih ketika profitabilitas meningkat dengan pertimbangan tingginya tingkat dividen tahun lalu. Pertumbuhan perusahaan ditemukan berpengaruh negative namun tidak signifikan, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengalami peluang pertumbuhan lebih cenderung untuk mengurangi dividen. *Debt to equity ratio* tidak dapat dibuktikan memiliki hubungan negatif dengan *dividend payout ratio*

karena hasilnya tidak signifikan dalam penelitian ini.

Shubiri (2011) melakukan penelitian untuk melihat faktor yang penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan industri yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* selama periode 2005 sampai 2009 dengan analisis regresi tobit dan logit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berefek negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Ia mengatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* rendah cenderung akan membayar dividen lebih banyak. Sedangkan, perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki kesulitan untuk membayar dividen lebih banyak karena kinerja keuangannya yang rendah. *Profitability* memiliki hubungan yang positif signifikan dengan *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, dimana dengan laba perusahaan yang besar maka dividen yang diberikan akan lebih banyak. Terdapat hubungan positif yang signifikan antara pembayaran dividen dan tingkat pertumbuhan potensial. Hasil ini bertentangan dengan tanda negatif yang diharapkan oleh teori keagenan. Ini berarti bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menghadapi alternatif pembiayaan yang berbeda dan karenanya membayar dividen lebih banyak.

Imran (2011) melakukan penelitian untuk mengetahui secara empiris faktor yang menentukan keputusan pembayaran dividen perusahaan sektor mesin di Pakistan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* selama periode 1996 sampai 2008 dengan metode regresi *common effects model* (CEM), *fixed effects model* (FEM), dan *random effects model* (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memperhatikan besaran dividen tahun sebelumnya dan biasanya ingin meningkatkan jumlah dividen dari tingkat sebelumnya, sehingga dividen per saham tahun lalu membuktikan hubungan yang positif dengan dividen per saham tahun ini. Dalam hasil penelitian ini juga ditemukan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan dan profitabilitas yang lebih tinggi

memiliki uang tunai yang cukup untuk mendistribusikan dividen tunai lebih besar kepada pemegang saham.

Ritha dan Koestiyanto (2013), melakukan penelitian untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2007 sampai 2009. Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, yang mengindikasikan bahwa dengan total utang yang lebih besar memberikan manfaat berupa penambahan pendapatan bagi pemegang saham. Profitabilitas ditemukan tidak berpengaruh signifikan dan negative terhadap pembayaran dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negative signifikan terhadap pembayaran dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi belum maksimal dalam memberikan pendapatan dividen bagi pemegang sahamnya, hal ini dimungkinkan dana yang tersedia lebih banyak digunakan untuk meningkatkan total asset bagi kepentingan operasional perusahaan.

TUJUAN

Dengan melihat latar belakang permasalahan yang ada dan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini merupakan pengembangan penulis terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini membatasi penelitian terhadap faktor yang dianggap mempengaruhi *dividend payout ratio* yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio*, *asset growth*, dan *dividen payout ratio* tahun sebelumnya pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2009-2014.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya tercatat dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* selama periode penelitian yaitu tahun 2009 sampai 2014 yang berjumlah 30 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa kriteria-kriteria sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian, yaitu sebagai berikut.

1. Perusahaan yang tetap tercatat dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* selama periode penelitian yaitu tahun 2009 sampai dengan 2014.
2. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan yaitu laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember 2009 sampai dengan 2014.
3. Perusahaan yang konsisten membayarkan dividen selama periode penelitian.

Metode pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan semua data yang berkaitan dengan penelitian. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini mencakup data laporan keuangan tahunan perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* selama periode penelitian yaitu tahun 2009 sampai dengan 2014 yang diperoleh dari website resmi *Indonesia Stock Exchange (IDX)* www.idx.co.id, dan *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*.

Penelitian ini menggunakan regresi data panel. Data panel (*pool*) yakni data yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*). Untuk membantu penelitian, penulis menggunakan *software Microsoft Excel* dan *Eviews 8.1* untuk pengolahan data penelitian. Model regresi data panel penelitian ini adalah:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 AG_{it} + \beta_4 DPR_{t-1} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

DPR	:	<i>Dividend Payout Ratio</i>
α	:	Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$:	Koefisien regresi untuk variabel independen
ROA	:	<i>Return on Asset</i>
DER	:	<i>Debt to Equity Ratio</i>
AG	:	<i>Asset Growth</i>
DPR _{t-1}	:	<i>Dividend Payout Ratio</i> tahun sebelumnya
ε	:	Standar error

Tahap analisis diawali dengan pengujian asumsi klasik, lalu dilanjutkan dengan pemilihan regresi data panel melalui uji *chow* dan uji *hausman*. Setelah didapatkan model yang terpilih, dilihat seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat melalui uji signifikansi berupa uji statistik F dan uji statistik t, serta dilakukan pengujian koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan populasi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode 2009-2014, didapatkan sampel 10 perusahaan yang telah memenuhi kriteria-kriteria untuk dianalisis.

Uji normalitas data dilakukan dengan *Jarque Bera test*. *Jarque Bera test* dengan membandingkan nilai *Jarque Bera* (JB) yang didapat dari *histogram normality test* dengan nilai *Chi Square* tabel. nilai *Jarque Bera* sebesar 13.18361, sementara nilai *Chi Square* dengan melihat jumlah variabel independen yang digunakan adalah variabel 4 dan nilai signifikansi yang digunakan adalah 0,05 atau 5%, didapat nilai *Chi Square* tabelsebesar 9.48773, yang berarti nilai *Jarque Bera hitung* > *Chi Square* tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti data dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal. Karena dari hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa data penelitian tidak terdistribusi dengan normal, maka semua data variabel pada penelitian ini

dilakukan LOG untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Hasil Uji Normalitas Setelah di LOG-kan. menunjukkan nilai *Jarque Bera* sebesar 4.052379, sementara nilai *Chi Square* dengan melihat jumlah variabel independen yang digunakan adalah 4 dan nilai signifikansi yang digunakan adalah 0,05 atau 5%, didapat nilai *Chi Square* tabelsebesar 9.48773, yang berarti nilai *Jarque Bera hitung* < *Chi Square* tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti data dalam penelitian ini terdistribusi normal. Dari uji Durbin-Watson, model telah terbebas dari masalah autokorelasi. Hal yang sama juga berlaku pada multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

Pemilihan Model Regresi Data Panel dilakukan dengan Uji Chow. Uji *Chow* adalah pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan *common effect* atau *fixed effect model* dengan melihat nilai *probability F*. Jika nilai *Probability F* ≥ 0.05 artinya H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *common effect model*. Sedangkan, jika nilai *Probability F* < 0.05 artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *fixed effect model*. Hasil output pengolahan data menunjukkan nilai Prob= 0.9221 untuk *Cross section F*, nilai *probability F* (0.9221) ≥ 0.05 , maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *common effect model*.

Tabel 1. Hasil Estimasi *Common Effect Model*

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Sig
C	1.500349	0.316144	4.745775	0.0000
LOGX1	0.317229	0.081782	3.878946	0.0003
LOGX2	0.087224	0.053541	1.629104	0.1090
LOGX3	-0.218273	0.033980	-	0.0000
LOGX4	0.437055	0.071305	6.129360	0.0000
R-squared	0.747156			
Adjusted R-squared	0.728767			
S.E. of regression	0.239793			
Sum squared resid	3.162547			

Log likelihood	3.152695
F-statistic	40.63130
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: data diolah, 2015

Dari pemilihan model yang sudah dilakukan, diperoleh model regresi data panel sebagai berikut.

$$\begin{aligned} \text{LOGDPR} = & 1.500349 + 0.317229 \cdot \text{LOGROA} \\ & + 0.087224 \cdot \text{LOGDER} \\ & - 0.218273 \cdot \text{LOGAsset Growth} \\ & + 0.437055 \cdot \text{LOGDPR}_{t-1} \end{aligned}$$

Uji parsial (uji t) pada variabel Return on Asset (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR), Didapat nilai t hitung pada variabel ROA sebesar 3.878946, yang berarti nilai t hitung (3.878946) > t tabel (2.004045). Dapat disimpulkan bahwa variabel *Return on Asset* secara individual berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Tanda yang positif pada koefisien regresinya menandakan apabila ROA suatu perusahaan meningkat, maka besarnya DPR juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Shubiri (2011), Amidu dan Abor (2006), Imran (2011), Al-Kuwari (2009), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi bersedia membayar jumlah dividen yang tinggi, oleh karena itu profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citra perusahaan melalui pembayaran dividen. Perusahaan menggunakan pembagian dividen sebagai sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa mendatang atau untuk menggambarkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik (Weston dan Brigham, 2001).

Sementara uji parsial (uji t) variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Didapat nilai t hitung pada variabel DER sebesar 1.629104, yang berarti nilai t hitung (1.629104) < t tabel (2.004045). Dapat

disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* secara individual tidak berpengaruh signifikan negative terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, dapat dikatakan bahwa meningkatnya DER tidak akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Peningkatan rasio hutang suatu perusahaan berarti tidak akan mengurangi pendapatan yang akan diterima pemegang saham. Hal ini dapat terjadi mungkin karena kewajiban perusahaan melunasi hutang yang ada tidak dibiayai dari laba perusahaan, melainkan dibiayai dari sumber eksternal yaitu modal pemegang saham. Tujuannya agar keuntungan yang baru dihasilkan dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* juga terjadi pada penelitian sebelumnya yang dilakukan Indriani (2014) dengan periode penelitian tahun 2008-2012. Hal ini menandakan bahwa data penelitian dengan objek perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* yang mungkin telah mempengaruhi hasil variabel DER tidak berpengaruh terhadap DPR pada penelitian ini.

Selanjutnya, uji parsial pada variabel *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), Didapat nilai t hitung pada variabel *Asset Growth* sebesar -6.423639, yang berarti nilai t hitung (6.423639) > t tabel (2.004045). Dapat disimpulkan bahwa variabel *Asset Growth* secara individual berpengaruh signifikan negative terhadap *Dividend Payout Ratio*. Tanda yang negatif pada koefisien regresinya menandakan apabila *Asset Growth* suatu perusahaan meningkat, maka besarnya DPR akan menurun. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengakibatkan besarnya kebutuhan dana yang harus ditahan perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, maka memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Perusahaan yang mengharapkan pertumbuhan aset yang tinggi umumnya mempertahankan rasio

pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal perusahaan. Tanda negatif dalam penelitian ini dengan alasan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih menyukai untuk menginvestasikan keuntungan perusahaan guna mengharapkan keuntungan dan kinerja yang lebih baik dari pertumbuhan aset secara keseluruhan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Amidu dan Abor (2006), Alzomaia dan Al-Khadiri (2013). Ritha dan Koestiyanto (2013).

Akhirnya, uji parsial pada variabel DPR tahun sebelumnya terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Didapat nilai t hitung pada variabel DPR t-1 sebesar 6.129360, yang berarti nilai t hitung (6.129360) > t tabel (2.004045). Dapat disimpulkan bahwa variabel DPR tahun sebelumnya secara individual berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Tanda yang positif pada koefisien regresinya menandakan apabila *Dividend Payout Ratio* tahun lalu suatu perusahaan tinggi, maka besarnya DPR tahun ini juga akan tinggi. Jumlah pembayaran dividen tahun sebelumnya memiliki pengaruh yang positif terhadap pembayaran dividen saat ini, karena perusahaan biasanya enggan untuk menurunkan besaran dividennya dari jumlah dividen yang dibayarkan tahun lalu. Perusahaan biasanya menghindari ketidakpuasan pemegang saham ketika mereka membandingkan dividen yang dibayarkan tahun ini dengan dividen yang dibayarkan tahun lalu. Sehingga perusahaan tidak akan meningkatkan pembayaran dividen terlalu besar kecuali diramalkan akan meningkatnya keuntungan di masa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang ditemukan oleh Imran (2011), Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), Appannan dan Wei Sim (2011) yang menghasilkan bahwa variabel DPR t-1 berpengaruh signifikan dan positif terhadap pembayaran dividen.

KESIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa variabel ROA, *asset growth*, dan DPR tahun sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sementara variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Variabel ROA dan DPR tahun sebelumnya menghasilkan hubungan yang positif terhadap DPR. Sementara variabel DER dan *asset growth* menghasilkan hubungan yang negative terhadap DPR.

Dari hasil penelitian, didapatkan variabel yang berpengaruh paling besar terhadap rasio pembayaran dividen adalah DPR_{t-1} dengan koefisien regresi sebesar 0.437055, yang menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 dari faktor DPR_{t-1} , maka jumlah *Dividend Payout Ratio* akan bertambah sebesar 0.437055 dengan asumsi bahwa variabel independen lain dari model regresi tetap.

Hasil variabel DER dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2009-2014. Hasil ini menunjukkan bahwa meningkatnya DER tidak akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Artinya, peningkatan rasio hutang suatu perusahaan berarti tidak akan mengurangi pendapatan yang akan diterima pemegang saham.

Nilai koefisien determinasi *adjusted R²* yang didapat pada model regresi adalah 0.728767. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu ROA, DER, *Asset Growth* dan DPR tahun sebelumnya dalam menjelaskan variabel dependen yaitu DPR adalah sebesar 72.88%. Dari hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen lebih besar ketika laba perusahaan meningkat dan pertumbuhan perusahaan stabil, artinya ketika perusahaan memperoleh keuntungan yang besar, sementara kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan aset rendah, maka perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini, ROA menunjukkan hubungan

yang positif, sementara *Asset Growth* menunjukkan hubungan yang negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Disamping itu, besarnya pembayaran dividen tahun sebelumnya terbukti memiliki pengaruh yang paling besar dan positif terhadap besarnya pembayaran dividen saat ini, yang berarti perusahaan enggan untuk menurunkan jumlah pembayaran dividen dari tahun sebelumnya karena akan memberikan kesan negatif bagi pemegang saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi H.N., 2008. "Factors Influencing Cooperate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data", *International Journal of Business*, Vol.13 No.2 : h.177-195.
- Al-Malkawi, et al., 2013. "Determinants of the Likelihood to Pay Dividends: Evidence from Saudi Arabia". *Jornal of American Science*, Vol.9 No.12 : h.518-528.
- Al-Shubiri F.N., 2011. "Determinants of Changes Dividend Behavior Policy: Evidence from the Amman Stock Exchange", *Far East Journal of Psycholgy and Business*, Vol.4 No.2 (August) : h.1-15.
- Alzomaia T. dan Al Kadhiri A., 2013. "Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia". *Journal of Business and Social Science*, Vol.4 No.1 (January) : h.5-18.
- Amidu M. dan Abor J., 2006. "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana". *Journal of Risk Finance*, Vol.7 No.2 : h.136-145.
- Appannan S. dan Sim L.W., 2011. "A Study on Leading Determinants of Dividend Policy in Malaysia Listed Companies for Food Industry under Consumer Product Sector". *2nd International Conference on Business and Economic*, h.946-976.
- Aryati T., 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada seluruh Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2005-2009". Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Atmaja L.S., 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Fama E.F. dan French K.R., 2001. "Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to pay?". *Journal of Financial Economics*, Vol.60 No.1 : h.3-43.
- Harjito A. dan Martono., 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Imran K., 2011. "Determinants of Dividend Payout Policy: A case of Pakistan Engineering Sector". *The Romanian Economic Journal*, Year XIV No.41 (September) : h.47-60.
- Indriani N., 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio". Skripsi S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Laksono B., 2006. "Analisis Pengaruh ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas terhadap Dividend Payout Ratio". Tesis S2 Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Margaretha F., 2005. *Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: Grasindo.
- Marlina L. dan Danica C., 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.2 No.1 (Januari) : h.1-6.
- Ramli M.R. dan Arfan M., 2011. "Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, dan Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya terhadap Dividen Kas yang

Diterima oleh Pemegang Saham". *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, Vol.4 No.2 (Juli): h.126-138.

- Refra E. dan Widiastuti M.C., 2014. "Pengaruh *Profitability, Fimr Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage* terhadap *Dividend Policy* pada Industri Manufaktur di Indonesia". *e-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, Vol.1 No.2 (September): h.84-105.
- Ritha H. dan Koestiyanto E., 2013."Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*". *e-Journal Manajemen dan Bisnis*, Vol.1 No.1 (Oktober) : h.1-15.
- Rozeff S.M., 1982. "Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios", *Journal of Financial Research*, Vol. 5 No.3 : h. 249-259.
- Sawir A., 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Suharli M., 2006. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai". *Jurnal MAKSI*, Vol.6 N0.2 (Agustus) : h.243-256.
- Sunyoto D., 2013. *Analisis Laporan Keuangan untuk Bisnis*. Jakarta: CAPS.
- Warsono., 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Weston J.F. dan Brigham E.F., 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.