

**DETERMINAN FAKTOR PENENTU PEMBAYARAN DIVIDEN DENGAN
GROWTH OPPORTUNITY DAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

(PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2014 – 2017)

Sari Indriyani¹, Syahril Djaddang², M. Ardiansyah Syam³

Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila¹²³

sariindriyani29@gmail.com

Abstract

The objective of this research is to analyze the effect of capital structure, collateral assets, business risk, Return On Equity (ROE) on determinants of dividend payments (DPR) with growth opportunity and firm size as moderating. The object of this research is all companies listed on the Stock Exchange (BEI) in 2014-2017. The sampling method used was purposive sampling with quantitative secondary data. The method of data analysis is Structural Equation Modeling Partial Least Square (SEM-PLS) using WarpPLS 6.0 program. The results are capital structure, collateral assets, business risk, and growth opportunity are significant effect on determinants of dividend payments (DPR), Return On Equity (ROE) has negative effect on determinants of dividend payments (DPR), while firm size has no significant effect on determinants of dividend payments (DPR). Growth opportunity strengthens of relationship between collateral assets and business risk to determinants of dividend payments (DPR). And firm size strengthens of relationship between collateral assets and business risk to determinants of dividend payments (DPR).

Keywords : *Dividend Payout Ratio (DPR), capital structure, collateral assets, business risk, Return On Equity (ROE), growth opportunity, firm size*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah menganalisa pengaruh struktur modal, *collateral asset*, risiko bisnis, *Return On Equity (ROE)* terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) dengan *growth opportunity* dan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Metode *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Metode analisis data pada penelitian ini adalah *Structural Equation Modelling Partial Least Square (SEM-PLS)* menggunakan program WarpPLS 6.0. Hasil penelitian ini adalah struktur modal, *collateral asset*, risiko bisnis, dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR), *Return On Equity (ROE)* berpengaruh negatif terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR), sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR). *Growth opportunity* memperkuat hubungan antara *collateral asset* dan risiko bisnis terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR). Dan ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *collateral asset* dan risiko bisnis terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR).

Kata kunci : *Dividend Payout Ratio (DPR)*, struktur modal, *collateral asset*, risiko bisnis, *Return On Equity (ROE)*, *growth opportunity*, ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Sebagai pasar yang sedang berkembang (*emerging market*), pergerakan harga ekuitas di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain informasi luar perusahaan (eksternal), serta informasi internal perusahaan, termasuk didalamnya adalah pengumuman pembagian dividen. Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu *corporate action* yang berasal dari intern emiten, yang juga merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi (Zakia, 2017). Investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksi oleh investor. Untuk mengurangi risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan. Informasi dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

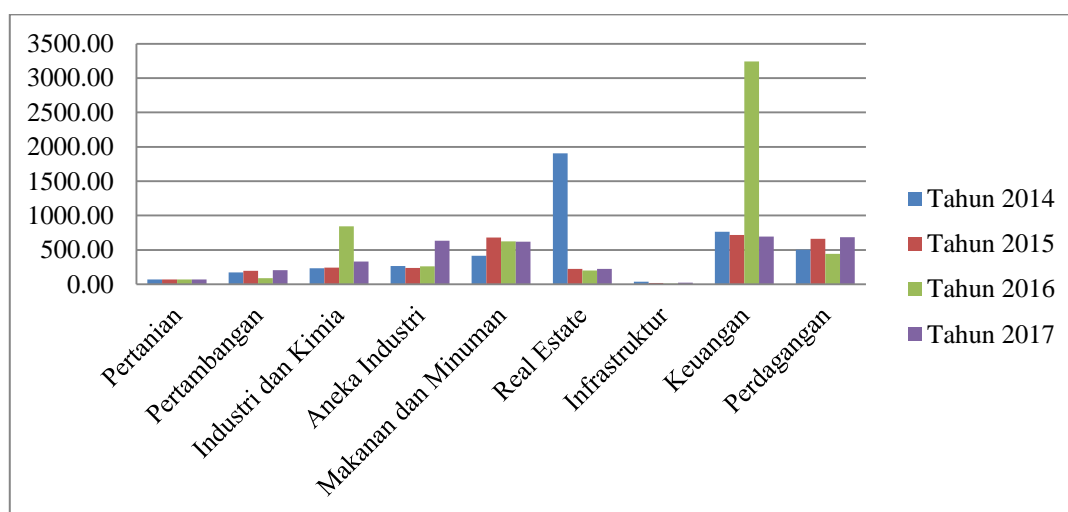
Dividen yang dibagikan tersebut diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham yang berharap mendapatkan dividen yang besar atau relatif stabil dari tahun ke tahun. Investor tidak hanya melihat sisi *return* atau *gain* saja, tetapi faktor risiko atas penanaman modal (Stevanius dan Yap, 2017). Dilain pihak, manajer juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, yang sekaligus juga harus memberi kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya melalui kewenangan yang diberikan untuk membuat keputusan baik berupa keputusan investasi, pendanaan maupun dividen. Kreditor memerlukan informasi tentang kebijakan dividen suatu perusahaan untuk menilai dan menganalisa tentang kemungkinan *return* yang akan ia peroleh apabila memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan (Widhianningrum, 2013). Besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan berbeda-beda tergantung kepada kebijakan yang ada pada perusahaan itu sendiri, sehingga pertimbangan dalam menentukan jumlah atau besarnya pembagian dividen perlu dicermati lebih lanjut. Besarnya persentase dari pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *cash dividen* disebut *dividend payout ratio*. Pertimbangan besarnya *dividend payout* ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan (Setiawan, dkk, 2018).

Berdasarkan laporan keuangan seluruh sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 4 tahun dari 2014 hingga 2017 terdapat perusahaan yang membayar dividen dan tidak membayarkan dividen selama 2014 hingga 2017, sebagai berikut :

Tabel 1. Pembayaran Dividen Seluruh Sektor Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dari Tahun 2014 Sampai Dengan 2017

Tahun	Jumlah Perusahaan	Membagikan Dividen		Tidak Membagikan Dividen	
		Jumlah Perusahaan	Prosentase (%)	Jumlah Perusahaan	Prosentase (%)
2014	509	132	26%	377	74%
2015	525	182	35%	343	65%
2016	539	200	37%	339	63%
2017	555	223	40%	332	60%

Sumber : Data diolah dari sahamok.com (2019)



Sumber : Data diolah (2018)

Grafik 1. Dividend Payout Ratio (DPR) Berdasarkan Sektoral

Dilihat dari grafik diatas, bahwa sektor keuangan menduduki posisi tertinggi sebagai sektor yang membagikan dividen selama 4 tahun dengan rata-rata 1.355. Diikuti oleh sektor real estate di posisi kedua dengan rata-rata sebesar 639, sektor makanan dan minuman di posisi ketiga dengan rata-rata 585, posisi keempat sektor perdagangan dengan rata-rata 573, dan sektor industri dan kimia dengan rata-rata 413 di posisi kelima, Posisi keenam, dan seterusnya diikuti oleh sektor aneka industri dengan rata-rata 350, sektor pertambangan dengan rata-rata 166, sektor pertanian dengan rata-rata 70, dan sektor infrasturktur dengan rata-rata 23 berada pada posisi terendah selama 4 tahun dalam membagikan dividennya.

Selain dari fenomena dimana masih banyaknya perusahaan yang belum membagikan dividen, ketidakstabilan pembayaran dividen selama 4 tahun terakhir, kesempatan berinvestasi juga dapat dilihat dengan memperhatikan growth opportunity (peluang pertumbuhan). *Growth Opportunity* perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini merupakan sinyal tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Pribadi dan Sampurno, 2012). Selain dengan perkembangan *growth opportunity* (peluang pertumbuhan), ukuran perusahaan juga memiliki kaitan terhadap keputusan dalam pembayaran dividen. Karena ukuran perusahaan menjadi salah satu alat untuk mengukur perusahaan yang dapat dijadikan dasar dalam menentukan pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga perusahaan

membayar dividen dalam jumlah besar kepada para pemegang sahamnya. Hal ini dikarenakan untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor.

Selain adanya peluang pertumbuhan dan ukuran perusahaan, terdapat faktor yang menjadi penentu pembayaran dividen yaitu faktor pertama adalah struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian (Simbolon dan Sampurno, 2017) yang menyatakan semakin tinggi hutang akan berpengaruh negatif terhadap DPR dikarenakan perusahaan lebih memilih menahan laba untuk membayar utang daripada membagikannya kepada investor. Berbeda halnya dengan (Setiawati dan Yesica, 2014) menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Dalam penelitian (Prasetyo dan Sampurno, 2013) menjelaskan bahwa variabel *collateral asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil yang berbeda pada penelitian (Arfan dan Maywindlan, 2013) menjelaskan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Collateral* merupakan istilah umum yang sering berarti surat berharga yang dijadikan jaminan untuk pembayaran utang. bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dan pihak kreditor, karena dengan *collateralizable assets* yang tinggi, kreditor lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar kepada pemegang saham (Setiawati dan Yesica, 2014). Faktor ketiga adalah risiko bisnis, dalam penelitiannya (Widhichayono dan Sudiyatno, 2015) menjelaskan bahwa risiko perusahaan ditemukan menjadi penentu yang signifikan dari pembayaran dividen. Berbeda hal dengan penelitian (Laura, dkk, 2017) berpendapat bahwa risiko bisnis tidak mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden. Faktor keempat adalah *Return On Equity (ROE)*. Menurut penelitian (Zulkifli, dkk, 2017), menyatakan bahwa *Return On Equity (ROE)* mempengaruhi secara signifikan. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Semakin besar *Return On Equity (ROE)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham yang berdampak terhadap peningkatan dividen. Namun, hasil yang berbeda didapatkan oleh (Deitiana, 2013) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh *Return On Equity (ROE)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diidentifikasi bahwa inti dari fenomena permasalahan yang diteliti adalah :

1. Adanya faktor-faktor yang menjadi tolak ukur dalam menentukan kebijakan dividen seperti *current ratio*, profitabilitas, likuiditas, struktur kepemilikan, umur perusahaan, *leverage*, *asset growth*, inflasi, *cash position*, kapitalisasi pasar, inflasi, laba ditahan (*retained earning*), DPR tahun sebelumnya, dan lain-lain.
2. Investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik suatu Negara dalam menentukan kebijakan dividen.
3. Ekspektasi dari para investor atau pemegang saham terhadap investasinya dalam memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu.

4. Naik turunnya atau fluktuasi dalam pembayaran dividen atau *dividend payout ratio (DPR)*.
5. Sulitnya memprediksi peluang investasi baru karena perusahaan akan berkonsentrasi menekan jumlah hutang. Selain itu perusahaan akan sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil.
6. Terdapat emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak membagikan dividennya secara konsisten tiap tahun, karena kondisi perusahaan tidak berjalan baik.

Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka dalam penelitian ini masalah yang ada dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?
2. Bagaimana pengaruh *collateral asset* terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?
3. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?
4. Bagaimana pengaruh *Return On Equity (ROE)* terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?
5. Bagaimana pengaruh *Growth Opportunity* terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?
6. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?
7. Bagaimana *Growth Opportunity* memoderasi hubungan antara *collateral asset* terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?
8. Bagaimana *Growth Opportunity* memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?
9. Bagaimana ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara *collateral asset* terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?
10. Bagaimana ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, fenomena, *research gap* yang telah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah menganalisa pengaruh struktur modal, *collateral asset*, risiko bisnis, *Return On Equity (ROE)*, *Growth Opportunity*, dan ukuran perusahaan terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR). Dan hal ini mendasari peneliti untuk melakukan penelitian tentang “**Determinan Faktor Penentu Pembayaran Dividen Dengan *Growth Opportunity* dan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2017**”.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Stakeholder

Kemakmuran suatu perusahaan sangat bergantung kepada dukungan dari para *stakeholdernya*. *Stakeholder* diartikan sebagai pemangku kepentingan yaitu pihak atau kelompok yang berkepentingan, baik langsung maupun tidak langsung terhadap eksistensi atau aktivitas perusahaan, dan karenanya kelompok tersebut mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan. Teori *stakeholder* ini dikemukakan oleh Cornell & Shapiro (1987) yang melengkapi temuan dari Titman (1984), dengan melihat klaim implisit (*implicit claim*) dari suatu perusahaan. Aspek klaim implisit dari teori *stakeholder*, Cornell & Shapiro menciptakan hubungan antara kepuasan investasi dan keputusan financial/keuangan perusahaan, karena tingkat dari *net operating income* dari perusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan financial, seperti rasio pembayaran dividen (*dividen-payout ratio*).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency theory*) menyatakan bahwa, yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah para profesional/manajemen/ (CEO), yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan. Masalah keagenan yang terjadi antara investor (sebagai *principal*) dan manajemen (sebagai *agent*) tentu dapat menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* yang muncul tersebut dapat diminimalkan dengan membagi dividen kas yang menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak bisa disalahgunakan oleh manajer. Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen (Saputro, dkk, 2017).

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Signalling theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Jusriani, 2013). Teori pensinyalan pada *dividen payout ratio* (DPR) tercermin pada investor yang memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko setiap perusahaan.

Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (Jusriani, 2013). Dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan suatu pembagian laba dari suatu usaha yang diberikan kepada pemegang saham dimana laba tersebut dapat berupa dividen tunai atau dividen saham yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal.

Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, kedua golongan tersebut merupakan dana jangka panjang (Mo'o, dkk, 2018). Keputusan pendanaan di suatu perusahaan merupakan aspek yang sangat penting dalam mempelajari strategi keuangan perusahaan. Pendanaan perusahaan bisa berasal dari hutang (*debt*) atau dari ekuitas (*equity*). Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Simbolon dan Sampurno, 2017).

Collateral Asset

Collateral assets merupakan aset perusahaan yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan berkurang, sehingga perusahaan perlu melakukan pembiayaan melalui utang kepada kreditor (Arfan dan Maywindlan, 2013). *Collateralizable assets* perusahaan yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan rendah akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Prasetyo dan Sampurno, 2013).

Risiko Bisnis

Penentu kebijakan dalam pembayaran dividen perusahaan implementasinya tidak selalu sama dan dapat diperbandingkan karena kebijakan selalu dibuat mempertimbangkan kondisi perusahaan dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko yang dihadapi perusahaan dapat berupa risiko operasional, risiko pasar, risiko kredit dan sebagainya (Prasetyo dan Sampurno, 2013). Semakin besar penyimpangan keuntungan yang sesungguhnya dengan keuntungan yang diharapkan, maka semakin besar tingkat risiko yang harus ditanggung. Hal ini dikarenakan salah satu tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus ditanggung. risiko perusahaan yang kecil akan lebih diminati oleh investor, sehingga banyak institusi-institusi yang tertarik untuk memiliki saham dari perusahaan tersebut (Laura, dkk, 2017).

Return On Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) penting bagi investor sebab merupakan satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang yaitu dengan cara melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi ROE semakin bagus karena hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola perusahaan dengan baik sehingga kesempatan untuk membayar dividen semakin tinggi. *Signaling Hypothesis* atau teori *information content* oleh Mondigliani-Miller menyatakan bahwa kenaikan laba meramalkan suatu penghasilan

yang baik dimasa yang akan datang bagi investor melalui peningkatan dividen (Simbolon dan Sampurno, 2017).

Growth Opportunity

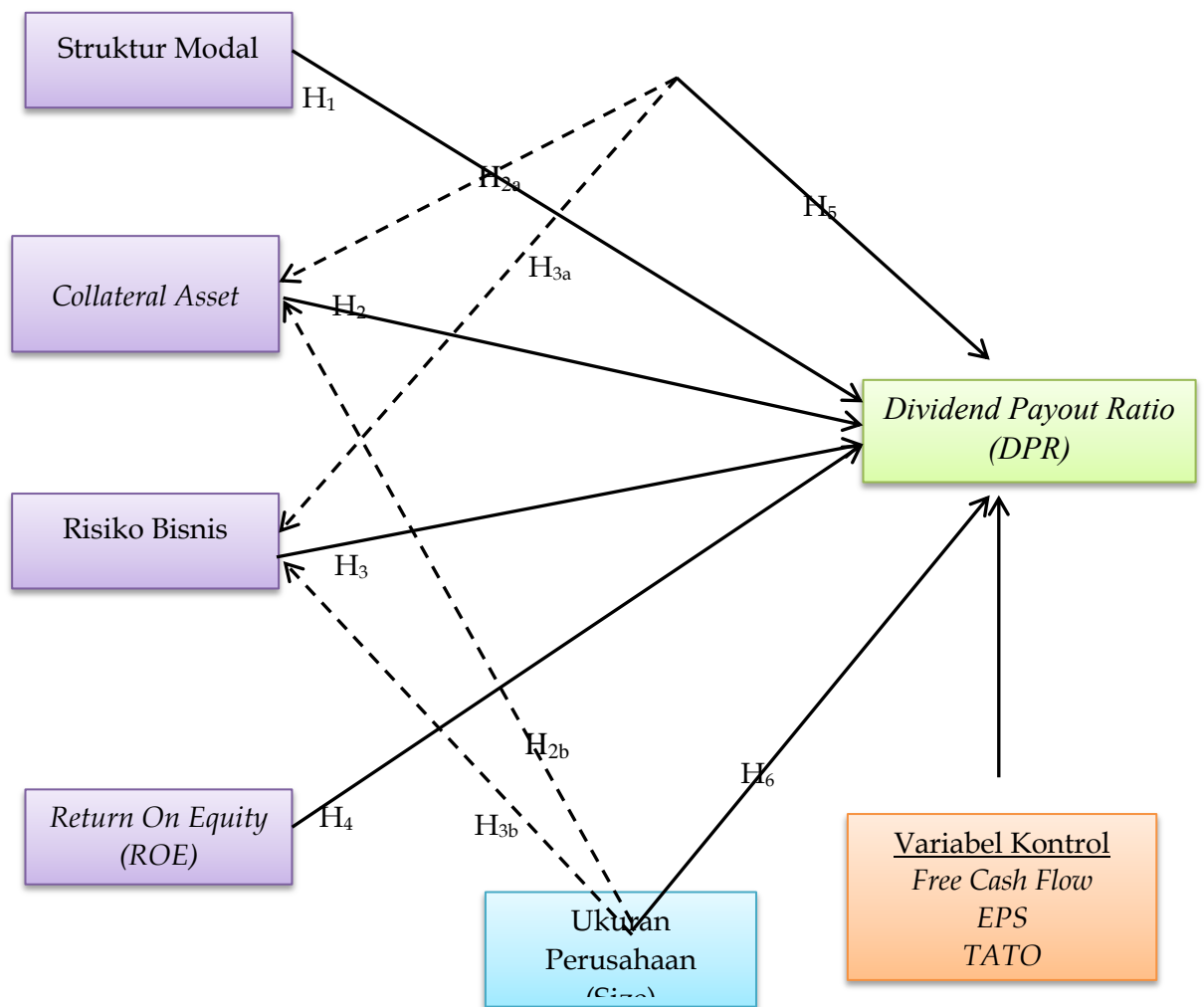
Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Peluang pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa yang akan datang dengan memanfaatkan peluang investasi untuk mendapatkan keuntungan. Perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi mempunyai nilai investasi dalam jumlah besar, terutama dalam aktiva tetap. Investasi tersebut dilakukan dalam rangka perluasan pasar. Indikator pertumbuhan itu sendiri dapat dinyatakan dalam opsi investasi masa depan untuk mengambil keuntungan. Perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi mempunyai jumlah investasi dalam jumlah yang besar. Dampak adanya *growth opportunity* yang tinggi akan mempunyai profitabilitas yang tinggi (Novitasari, 2015).

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009).

Kerangka Pemikiran

*Growth
Opportunity*



Sumber : Zulkifli, dkk (2017), Widhianningrum (2013), Arfan & Maywindlan (2013), Chandra, dkk (2018), Laura, dkk (2017), Ridho (2014), telah dimodifikasi (2019)

Gambar 1
Model Penelitian Empiris

Pengembangan Hipotesis

H₁ : Struktur modal berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*)

H₂ : *Collateral asset* berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*)

H₃ : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*)

H₄ : *Return On Equity (ROE)* berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*)

H₅ : *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*)

H₆ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*)

H₇ : *Growth Opportunity* memoderasi hubungan antara *collateral asset* terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*)

H₈ : *Growth Opportunity* memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap faktor penentu Pembayaran dividen (*DPR*)

H₉ : Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara *collateral asset* terhadap faktor penentu Pembayaran dividen (*DPR*)

H₁₀ : Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap faktor penentu Pembayaran dividen (*DPR*)

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Desain penelitian ini tergolong sebagai penelitian asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat antara dua variabel atau lebih yaitu variabel independen atau bebas terhadap dependen atau terikat (Clarashinta, 2014).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sesuai dengan publikasinya menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar pada periode 2014 - 2017 sejumlah 555 emiten yang dikelompokkan dalam 9 kelompok industri. Sampel penelitian sebanyak 38 perusahaan yang memenuhi persyaratan penelitian. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan pendekatan *sampling purposive*. penentuan sample ditentukan dengan beberapa kriteria berikut :

- a. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan memiliki laporan keuangan audit yang lengkap dan dipublikasikan selama periode 2014 - 2017;
- b. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen selama periode 2014 - 2017;
- c. Perusahaan yang tidak mengalami likuidasi selama periode 2014 - 2017;
- d. Perusahaan yang memiliki informasi struktur modal, *collateral asset*, risiko bisnis, *Return On Equity (ROE)*, *growth opportunity*, dan ukuran perusahaan selama periode 2014 – 2017 yang positif.

Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif yang diambil dalam laporan keuangan tahunan (laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan) dari Bursa Efek Indonesia. Pengambilan data dalam penelitian dilakukan pada periode empat (4) tahun yaitu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan Model Persamaan Struktural atau *Structural Equation Modelling (SEM)* dengan program WarpPLS 6.0 karena model penelitian ini adalah model kausalitas atau hubungan pengaruh. Dalam model persamaan struktural konsep dan aplikasi dengan program WarpPLS 6.0. (Kock, 2009) menjelaskan bahwa WarpPLS merupakan *software* pemodelan persamaan struktural yang kuat untuk mengidentifikasi hubungan non linear diantara variabel laten dan mengoreksi kesesuaian nilai koefisien jalur.

Model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini ditunjukkan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha_0 + \beta_1\text{DER} + \beta_2\text{COLL} + \beta_3\text{RISK} + \beta_4\text{ROE} + \beta_5\text{GO} + \beta_6\text{RISK*GO} + \beta_7\text{COLL*GO} + \beta_8\text{FIRMSIZE} + \beta_9\text{RISK*FIRMSIZE} + \beta_{10}\text{COLL*FIRMSIZE} + \beta_{11}\text{FCF} + \beta_{12}\text{EPS} + \beta_{13}\text{TATO} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Dividend payout ratio (DPR)*

α_0 = Konstanta

$\beta_0 - \beta_1$ = Koefisien Regresi

DER = Struktur Modal

COLL = *Collateral Assets*

RISK = Risiko Bisnis

ROE = *Return On Equity*

GO = Peluang Pertumbuhan

(*Growth Opportunity*)

FIRMSIZE = Ukuran Perusahaan

EPS = *Earning Per Share*

TATO = *Total Asset Turn Over*

ε = Standar Error

Operasionalisasi Variabel

Tabel 2
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala	Referensi
Dependen :			
<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	<u>Dividen Tunai per lembar saham</u> Laba bersih per lembar saham	Rasio	Zulkifli, dkk (2017)
Independen :			
Struktur Modal (<i>DER</i>)	<u>Total Hutang</u> Total Aset	Rasio	Brigham & Houston (2006)
<i>Collaterale Assets (COLLAS)</i>	<u>Total Aset Tetap</u> Total Aset	Rasio	Arfan & Maywindlan (2013)
<i>Return On Equity (ROE)</i>	<u>Laba Bersih Setelah Pajak</u> Ekuitas	Rasio	Hastuti (2018)

Risiko Bisnis (<i>Risk</i>)	$\frac{\text{STDV}}{\frac{\text{EBIT}}{\text{Total}}}$	Rasio	Widhichayono & Sudiyanto (2015)
Moderasi :			
Peluang Pertumbuhan (<i>GO</i>)	$\frac{\text{Kapitalisasi Pasar}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	Saputro, dkk, (2017)
Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	Ln Total Aset	Rasio	Simbolon & Sampurno (2017)
Kontrol :			
Aliran Kas Bebas (<i>FCF</i>)	$\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Kafata & Hartono (2018)
<i>Earning Per Share (EPS)</i>	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Rasio	Weston dan Brigham (2001)
<i>Total Asset Turn Over (TATO)</i>	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Brigham dan Houston (2014)

Sumber : data sekunder diolah (2019)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	Indikator	Jumlah Sampel	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
---------------------	-----------	---------------	-----	-----	------	--------------

		(N)				
Struktur Modal	DER	38	0,001	0,098	0,018	0,022
<i>Collateral Aset</i>	COLL	38	0,007	0,883	0,244	0,184
Risiko Bisnis	RISK	38	0,000	0,483	0,114	0,091
<i>Return On Equity</i>	ROE	38	0,019	0,754	0,166	0,11
Peluang Pertumbuhan	GO	38	0,136	22,291	28,630	29,330
Ukuran Perusahaan	SIZE	38	26,623	34,658	30.358,000	20,580
<i>Free Cash Flow</i>	FCF	38	0,000	28,083	1,349	4,084
<i>Earning Per Share</i>	EPS	38	3,670	4.029,780	460,375	738,451
Perputaran Aset	TATO	38	0,372	10,584	1,620	1,655
<i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR	38	0,002	1,386	0,436	0,266

Sumber : Data diolah 2019 (Output WarpPls 6.0)

Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Tabel 4. Model Fit Indices

Kriteria	Indeks	P-Values	Kriteria	Keterangan
<i>Average Path Coefficient (APC)</i>	0,164	0,010	$\leq 0,1$	Terpenuhi
<i>Average R-squared (ARS)</i>	0,337	<0,001	$\leq 0,1$	Terpenuhi
<i>Average Adjusted R-squared (AARS)</i>	0,274	<0,001	$\leq 0,1$	Terpenuhi
<i>Average Block VIF (AVIF)</i>	4,239		$\leq 3,3$, namun nilai ≤ 5 masih dapat diterima	Terpenuhi
<i>Average Full Collinearity VIF (AFVIF)</i>	3,424		$\leq 3,3$, namun nilai ≤ 5 masih dapat diterima	Terpenuhi
<i>Tenenhaus GoF (GoF)</i>	0,580		$\geq 0,1$ (kecil), $\geq 0,25$ (menengah), $\geq 0,36$ (besar)	Besar
<i>Sympson's Paradox Ratio (SPR)</i>	0,769		Idealnya = 1, namun nilai $\geq 0,7$ masih dapat diterima	Terpenuhi
<i>Nonliner Bivariate Casuality Direction Ratio (NLBCDR)</i>	0,885		$\geq 0,7$	Terpenuhi
<i>q2 Predictive Relevance</i>	0,340		$Q2 > 0$ (mempunyai <i>predictive relevance</i>), $Q2 < 0$ (tidak mempunyai <i>predictive relevance</i>)	Model mempunyai <i>predictive relevance</i>

Sumber : Data diolah 2019 (Output WarpPls 6.0)

Hasil output diatas, menjelaskan bahwa *Average Path Coefficient (APC)* memiliki indeks sebesar 0,164 dengan nilai *p-value* 0,010. Hal ini berarti variabel endogen dan

eksogen memiliki hubungan sebab akibat baik secara langsung maupun tidak langsung. Berdasarkan kriteria, APC sudah memenuhi kriteria karena memiliki *p-value* kurang dari 0,1. Sedangkan *Average R-squared (ARS)* memiliki indeks sebesar 0,337 dengan *p-value* <0,001. ARS digunakan untuk mengukur akurasi kemampuan *path model* untuk menggambarkan pengaruh antar satu *endogenous construc* (variabel independen) dengan *predictive value* (variabel dependen). Begitu pula dengan nilai *p-value* kurang dari ARS kurang dari 0,1. *Adjusted R-squared (R²)* digunakan untuk menunjukkan seberapa besar persentase varian kontruk endogen dapat dijelaskan oleh variabel eksogen/prediktor dalam model. Nilai *Adjusted R-squared (R²)* dalam penelitian ini sebesar 27,4% dan sisanya 72,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai *Adjusted R-squared (R²)* sebesar 0,274 termasuk dalam kriteria model *moderate*, dikarenakan sampel penelitian ini bersifat heterogen yaitu sektor yang digunakan dalam sampel adalah 9 sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tidak terjadinya multikolinearitas pada penelitian ini terbukti dari nilai *Average Full Collinearity VIF (AFVIF)* yang harus $\leq 3,3$, namun nilai ≤ 5 masih dapat diterima, sudah terpenuhi dengan nilai 3,424. Dengan demikian *inner model* dapat diterima. *Full Collinearity VIF* digunakan untuk pengujian ada tidaknya masalah kolinearitas vertikal dan lateral. Nilai GoF memiliki nilai sebesar 0,580 dan termasuk kategori besar dimana memiliki arti kekuatan prediksi model sangat baik. Nilai SPR dan NLBCDR memiliki nilai masing-masing sebesar 0,769 dan 0,885, semuanya memiliki nilai diatas kriteria sebesar $\geq 0,7$ sehingga terpenuhi kriteria tersebut. *Q-squared (Q²)* digunakan untuk menilai validitas prediktif (*predictive relevance*) atau relevansi dari sekumpulan variabel laten eksogen pada variabel laten endogen. Nilai *Q-squared* pada variabel *dividend payout ratio (DPR)* sebesar 0,340 > 0, yang dapat diartikan bahwa model tersebut mempunyai *predictive relevance*.

Tabel 5
Hasil Effect Size

Pengujian	Variabel	Kriteria	Hasil	Keterangan
<i>Effect Size</i>	DER	$\geq 0,02$ (kecil), $\geq 0,15$ (menengah), $\geq 0,35$ (besar)	0,011	Sangat Kecil
	COLL		0,140	Kecil
	RISK		0,050	Kecil
	ROE		0,000	Sangat Kecil
	GO		0,029	Kecil
	SIZE		0,007	Sangat Kecil
	GO*COLL		0,057	Kecil
	GO*RISK		0,087	Kecil
	SIZE*COLL		0,104	Kecil
	SIZE*RISK		0,024	Kecil

Sumber : Data diolah 2019 (Output WarpPls 6.0)

Uji *effect size* dilakukan untuk mengetahui besarnya proporsi varian variabel eksogen terhadap variabel endogen. Hasil *output* didapatkan bahwa variabel struktur modal (DER), *Return On Equity (ROE)*, ukuran perusahaan (SIZE) termasuk kategori sangat kecil. *Collateral asset (COLL)*, risiko bisnis (RISK), *growth opportunity (GO)*

termasuk ke dalam kategori kecil. Rendahnya nilai *effect size* menyebabkan variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang kecil terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR).

Uji Hipotesis

Dari gambar diatas menunjukkan persamaan model struktural. Persamaan model struktural menjelaskan mengenai hubungan antara variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen. Berikut merupakan persamaan model struktural dalam penelitian ini :

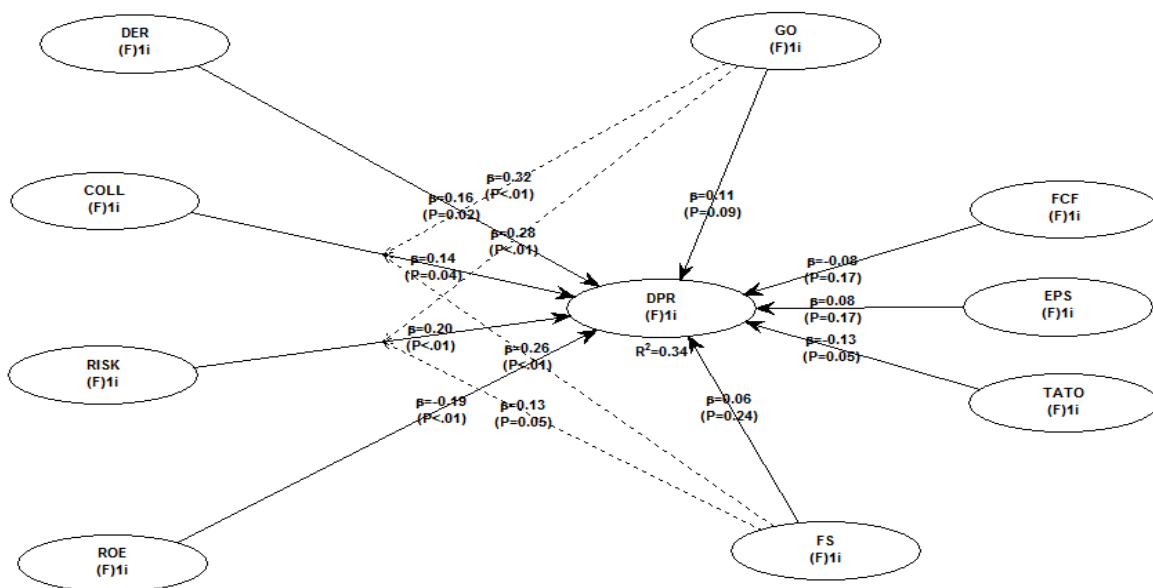
$$Y = \alpha_0 + \beta_1DER + \beta_2COLL + \beta_3RISK + \beta_4ROE + \beta_5GO + \beta_6FIRMSIZE + \beta_7RISK*GO + \beta_8COLL*GO + \beta_9RISK*FIRMSIZE + \beta_{10}COLL*FIRMSIZE + \beta_{11}FCF + \beta_{12}EPS + \beta_{13}TATO + \epsilon$$

$$DPR = 0,163 DER + 0,141 COLL + 0,196 RISK - 0,193 ROE + 0,106 GO + 0,057 SIZE + 0,321 RISK*GO + 0,279 COLL*GO + 0,262 RISK*FIRMSIZE + 0,131 COLL*FIRMSIZE - 0,076 FCF + 0,076 EPS - 0,128 TATO + \epsilon$$

Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	P-coefficients	P-values	Keterangan
DER	Dividend Payout Ratio (DPR)	0,163	0,019	Signifikan
COLL		0,141	0,038	Signifikan
RISK		0,196	0,006	Signifikan
ROE		-0,193	0,007	Signifikan (-)
GO		0,106	0,091	Signifikan
SIZE		0,057	0,239	Tidak Signifikan
GO*COLL		0,321	<0,001	Signifikan
GO*RISK		0,279	<0,001	Signifikan
SIZE*COLL		0,262	<0,001	Signifikan
SIZE*RISK		0,131	0,049	Signifikan

Sumber : Data diolah 2019 (Output WarpPls 6.0)



Sumber : Data diolah 2019 (Output WarpPls 6.0)

Gambar 2 Model Penelitian

Uji Moderasi

Tabel 7. Ringkasan Hasil Pengujian Moderasi

Variabel	Keterangan
GO => DPR	Quasi Moderation
COLL*GO => DPR	
RISK*RISK => DPR	
SIZE => DPR	Pure Moderation
COLL*SIZE => DPR	
RISK*SIZE => DPR	

Sumber : Data diolah 2019 (Output WarpPls 6.0)

Berdasarkan hasil tabel diatas data dijelaskan bahwa *Growth Opportunity* merupakan salah satu faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*) dikarenakan signifikan. Dan *growth opportunity* memperkuat hubungan antara *collateral asset* dan risiko bisnis terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*), yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* termasuk klasifikasi *quasi moderation*. *Quasi moderation* merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel independen. Ukuran perusahaan bukan merupakan salah satu faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*), dikarenakan tidak signifikan. Tetapi sebagai moderasi ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *collateral asset* dan risiko bisnis terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*), dan termasuk dalam kategori *pure moderation*. *Pure moderation* adalah variabel memoderasi hubungan antara variabel independen (*predictor*) dan variabel dependen (tergantung) dimana variabel moderasi murni berinteraksi dengan variabel independen tanpa menjadi variabel independen.

Pembahasan dan Hasil Interpretasi Penelitian

Hasil pengujian hipotesis menyimpulkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Hal ini sesuai dengan penelitian (Simbolon dan Sampurno, 2017) yang menyatakan semakin tinggi hutang akan berpengaruh terhadap DPR dikarenakan perusahaan lebih memilih menahan laba untuk membayar utang daripada membagikannya kepada investor, perusahaan akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil pada pemegang sahamnya.

Collateral asset (COLL) berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Hal ini sesuai dengan penelitian (Arfan dan Maywindlan, 2013) menjelaskan bahwa *collateral asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, bahwa semakin tinggi *collateralizable assets* semakin tinggi proteksi kreditor menerima pembayaran piutang mereka. Hal ini akan mengurangi *agency costs* antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih banyak.

Risiko bisnis (RISK) berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Hal ini sesuai dengan penelitian Widhichayono dan Sudiyatno, 2015 menjelaskan bahwa risiko perusahaan ditemukan menjadi penentu yang signifikan dari pembayaran dividen. Perusahaan-perusahaan dengan rasio *PE* tinggi memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek pertumbuhan yang tinggi.

Return On Equity (ROE) berpengaruh negatif terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Hal ini sesuai dengan penelitian Zulkifli, dkk, 2017, menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) mempengaruhi secara signifikan. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Semakin besar *Return On Equity* (ROE) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham yang berdampak terhadap peningkatan dividen. Hal ini menggambarkan perusahaan telah mampu memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan mampu memberikan dividen yang menjadi tujuan utama investor.

Growth opportunity berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Pertumbuhan perusahaan yang sangat cepat mengindikasikan bahwa perusahaan akan lebih membutuhkan pendanaan untuk tumbuh, sehingga perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba daripada membayar dividen. Dikarenakan semakin tinggi kesempatan bertumbuh perusahaan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan (Wulandari, dkk, 2014). Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Apabila perusahaan mengandalkan pendanaan investasi dengan menggunakan saldo laba maka dividen yang dibagikan akan berkurang. Agar tidak terjadinya tindakan tindakan yang merusak keuangan perusahaan maka perusahaan melakukan peningkatan dalam investasi. Dengan meningkatkan investasi maka perusahaan mempunyai peluang untuk tumbuh dan perusahaan dapat mempunyai kesempatan untuk melakukan investasi yang menguntungkan.

Bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Tidak berpengaruh ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan yang bernilai besar tidak menjamin perusahaan akan melakukan pinjaman, karena perusahaan besar cenderung

akan menggunakan asetnya yang besar dan menghindari penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya, sehingga berdampak pada proporsi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Growth Opportunity memperkuat hubungan antara *collateral asset (COLL)* terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Dengan peningkatan investasi melalui biaya ekspansi tersebut akan meningkatkan jumlah aset perusahaan. Sehingga semakin tinggi jaminan aset perusahaan kepada kreditor maka perusahaan bisa membayarkan dividen dalam jumlah yang semakin tinggi pula. Semakin tinggi *collateralizable assets* semakin tinggi pula tingkat proteksi kreditor menerima pembayaran mereka. Hal ini akan mengurangi *agency cost* antara pemegang saham dengan kreditor (Arfan dan Maywindlan, 2013).

Growth Opportunity memperkuat hubungan antara risiko bisnis (*RISK*) terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Dividen yang dibagikan memiliki risiko lebih kecil dibandingkan *capital gain*. Oleh karena faktor ketidakpastian dalam berinvestasi saham, maka investor cenderung akan menyukai perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi dan bersedia membayar harga saham tersebut dengan harga yang tinggi pula. Risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan yang diterima menyimpang dari yang diharapkan, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil. Selain itu risiko perusahaan yang kecil akan lebih diminati oleh investor, sehingga banyak institusi-institusi yang tertarik untuk memiliki saham dari perusahaan tersebut (Laura, dkk, 2017). Secara tidak langsung risiko bisnis memperkuat hubungan pertumbuhan perusahaan, terhadap kebijakan dividen. Selain itu risiko perusahaan yang kecil akan lebih diminati oleh investor, sehingga banyak institusi-institusi yang tertarik untuk memiliki saham dari perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *collateral asset (COLL)* terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Menurut Rahmawati dan Akram (2007), perusahaan besar memiliki kemudahan daripada perusahaan kecil untuk menghasilkan keuntungan dan memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan besar juga memiliki kemudahan akses memperoleh hutang, karena perusahaan memiliki jaminan yang besar, yaitu dari aset yang dimiliki. Dari aset yang dimiliki, perusahaan juga mampu memperoleh laba yang tinggi dan membagikan laba yang diperoleh dalam dividen bentuk dividen. Maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil.

Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara risiko bisnis (*RISK*) terhadap faktor penentu pembayaran dividen (*DPR*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Ukuran perusahaan dan risiko bisnis merupakan satu kesatuan terlihat bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar risiko bisnis yang dihadapi. Dengan biaya rendah perusahaan dapat menghasilkan profit yang lebih tinggi dan mengurangi risiko yang ada. Dan mampu membagikan dividen semakin besar pula karena perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal.

Tabel 8. Rangkuman Pembuktian Hipotesis

Hipotesis	Keterangan
H1 : Struktur modal berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Signifikan
H2 : <i>Collateral asset</i> berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Signifikan
H3 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Signifikan
H4 : <i>Return On Equity (ROE)</i> berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Signifikan
H5 : <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Signifikan
H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Tidak Signifikan
H7 : <i>Growth Opportunity</i> memoderasi hubungan antara <i>collateral asset</i> terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Signifikan
H8 : <i>Growth Opportunity</i> memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Signifikan
H9 : Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara <i>collateral asset</i> terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Signifikan
H10 : Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR)	Signifikan

Sumber : Data diolah 2019 (Output WarpPls 6.0)

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis, faktor yang menentukan pembayaran dividen (DPR) dengan *growth opportunity* dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017, maka diperoleh kesimpulan bahwa struktur modal (DER), *collateral asset* (COLL), risiko bisnis (RISK), *Return On Equity* (ROE), dan *growth opportunity* (GO) berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Sedangkan ukuran perusahaan (FIRMSIZE) tidak berpengaruh terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017. Dan *Growth Opportunity* memperkuat hubungan antara *collateral asset* (COLL) dan risiko bisnis (RISK) terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) serta Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *collateral asset* (COLL) dan risiko bisnis (RISK) terhadap faktor penentu pembayaran dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2017.

Dalam penelitian ini terdapat saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik, sebagai berikut :

a. Bagi Akademis

- 1) Penelitian ini menghasilkan nilai Adjusted R-squared (R²) sebesar 27,4% yang dipengaruhi variabel yang digunakan dan sisanya 72,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai Adjusted R-squared (R²) sebesar 0,274 termasuk dalam kriteria model moderate, dikarenakan sampel penelitian ini bersifat heterogen yaitu sektor yang digunakan dalam sampel adalah 9 sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga kedepannya

dapat dijadikan bahan pertimbangan peneliti agar dapat melakukan penelitian per sektor saja, agar menghasilkan nilai Adjusted R-squared (R²) yang lebih baik.

2)Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dividen dengan membandingkan setiap sektor industri agar dapat membahas secara mendalam serta menambah periode penelitian agar menunjukkan kondisi yang sesungguhnya.

b. Bagi Manajemen

Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap pembayaran dividen sehingga manajer keuangan yang berkompeten dalam masalah ini dapat mengambil keputusan pembayaran dividen bagi perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia.

c. Bagi Investor

Dapat dijadikan sebagai referensi tambahan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi oleh investor dan calon investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, Muhammad, and Trilas Maywindlan. 2013. "Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index." 6(2): 194–208.
- Clarashinta, Dyah Ayu. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)." 6(2): 194–208.
- Deitiana, Tita. 2013. "Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Dan Total Asset Turn Over Terhadap Dividend Payout Ratio Dan Implikasi Pada Harga Saham Perusahaan LQ 45." 15(1): 82–88.
- Epayanti, Ayu, and I Putu Yadnya. 2012. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen." *Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*: 3488–3502.
- Jusriani, Ika Fanindya. 2013. "Analisis Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan." *Universitas Diponegoro Semarang*.
- Kafata, Alto Amano Andromiko, and Ulil Hartono. 2018. "Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Mining Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015." *Jurnal Ilmu Manajemen* 6(1): 1–9.
- Kock, Ned. 2009. *Introduction WarpPLS Software*. Laredo, TX: ScriptWarp Systems.
- Latan, Hengki, and Imam Ghozali. 2014. *Partial Least Square Konsep, Metode Dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 5.0*. Semarang: UNDIP.
- Laura, Maya, Amries Rusli Tanjung, and Enni Savitri. 2017. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Moderating." *Jurnal Ekonomi* 25: 1–15.
- Mo'o, Octaviani, Marjam Mangantar, and Joy Elly Tulung. 2018. "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food And Beverges Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016)." *Jurnal EMBA* 6(3): 1138–47.

- Novitasari, Clara Dewi. 2015. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan , Board Size , Leverage , Dan Growth Opportunity Terhadap Profitabilitas Perusahaan."
- Prasetyo, Fayakun Nur, and R. Djoko Sampurno. 2013. "Analisis Pengaruh Net Profit Margin , Current Ratio , Debt to Equity Ratio , Company ' s Growth , Firm Size , Dan Collateralizable Assets Terhadap Dividend Payout Ratio." *Diponegoro Journal Of Management* 2(2): 1–12.
- Pujiastuti, Triani. 2008. "Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen P Ada Perusahaan Manuf Aktur Dan Jasa Y Ang Go Public Di Indonesia." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 12(2): 183–97.
- Saputro, Widi Hastomo Adi, Rahmat Apryana, and Nawang Kalbuana. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap Divident Payout Ratio (Study Empiris Pada Perusahaan BumN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)." *Seminar Nasional dan The 4th Call for Syariah Paper* 90: 90–98.
- Setiawan, Edi, Faizal Ridwan Zamzany, and Nur Fitri Amelia. 2018a. "Cash Position, Debt To Equity Ratio, Return On Asset Dan Firm Size Terhadap Divident Payout Ratio." *Jurnal Nusamba* 3(1): 78–87.
- Setiawati, Loh Wenny, and Lusiana Yesica. 2014. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014." *Jurnal Akuntansi* 1: 52–82.
- Simbolon, Kristina, and Djoko Sampurno. 2017. "Analisis Pengaruh Firm Size, DER , Asset Growth , ROE, EPS, Quick Ratio Dan Past Dividend Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015." *Diponegoro Journal of Management* 6: 1–13.
- Stevanius, and Steven Yap. 2017. "Pengaruh Debt To Asset Ratio, Rasio Kas, Return On Asset, Growth, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Sektor Perbankan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19(1): 117–28.
- Widhianningrum, Purweni. 2013. "Pengaruh Biaya Agensi, Kesempatan Investasi, Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio." *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan* 2(1): 1–17.
- Widhichayono, Sigit, and Bambang Sudyatno. 2015. "Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan Non Keuangan (Studi Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)." *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 22(2): 171–87.
- Wulandari, Indah, Andreas, and Elfi Ilham. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Debt Covenant Dan Growth Opportunities Terhadap Konservatisme Akuntansi." *JOM FEKON* 1(2): 1–15.
- Zakia, Nur. 2017. "Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016."
- Zulkifli, Endri, and Augustina Kurniasih. 2017. "Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 21(040): 238–52.