
PENGARUH *FIRM SIZE*, *NET PROFIT MARGIN*, *CURRENT RATIO*, *DAN EARNING PER SHARE* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2019

Monika Tri K¹⁾, Oki Kuntaryanto²⁾, Susyanti³⁾, Rismanto Gatot T⁴⁾

^{1),2),3),4)} Fakultas Ekonomi, Universitas Widya Dharma Klaten

E-mail: monikatri98kristanti@gmail.com¹⁾, arkaanson1@gmail.com²⁾, santi.wardoyo@gmail.com³⁾,
riesmku03@gmail.com⁴⁾

Abstract

This study aims to examine the effect of firm size, net profit margin, current ratio, and earning per share on the dividend payout ratio with investment opportunity set as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019. Amount of samples in this study are 45 companies. Sampling method using purposive sampling technique. The statistical method used descriptive statistical test, classical assumption test including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, determination test, and hypothesis test using the multiple linear regression analysis method and the Moderate Analysis (MRA) test. The result of this study indicate that firm size have positive and significant effect to dividend payout ratio, and earning per share have negative, and significant to dividend payout ratio in manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2019. Meanwhile net profit margin and current ratio have no effect to dividend payout ratio in manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2019. For testing with Moderate Regression Analysis (MRA) model, the result of investment opportunity set cannot moderate the effect of firm size, net profit margin, current ratio, and earning per share on the dividend payout ratio..

Keywords: *Firm Size (FS), Net Profit Margin (NPM), Current Ratio (CR), Earning Per Share (EPS), Dividend Payout Ratio (DPR), Investment Opportunity Set (MVBVE)*

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan utang jatuh tempo dari lebih satu tahun. Dalam aktivitas di pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan dividen (Marlina dan Danica, 2009).

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Laba ditahan (*retained earning*) adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvestment*) dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan (Swastyastu, Yuniarta, dan Atmadja, 2014). Investor dalam menginvestasikan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain*, sedangkan manajemen perusahaan berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan berupa kebijakan dividen yang mengakibatkan laba ditahan menjadi rendah, Yendrawati (2006).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2005).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* memberikan gambaran jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan sebagai dividen (Hery, 2015). Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi tentu saja menyebabkan

nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya (Kurniati, 2003).

Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR), diantaranya yaitu *firm size*, *net profit margin*, *current ratio*, dan *earning per share*. *Firm size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva (Hartono, 2008). Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan akan mampu membayar dividen yang besar pula 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 perusahaan cenderung akan menahan laba guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009). Dalam penelitian Usman (2002) dan Hatta (2002) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian Suherli (2004) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan penelitian Situmorang (2017) menyatakan bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Net profit margin merupakan sebuah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan (Kasmir, 2012). Hanafi dan Halim (2005) menyatakan bahwa variabel *net profit margin* merupakan rasio profitabilitas yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa semakin baik perusahaan menghasilkan laba bersih, yang artinya kemampuan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham juga semakin tinggi. Dalam penelitian Yasa dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian yang dilakukan Sari (2015) menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan dalam penelitian Parera (2016) menyatakan bahwa *net profit margin* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Current ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir, 2014). Pada penelitian ini, pengukuran tingkat likuiditas diprosikan dengan *current ratio*, yaitu dengan membandingkan aset lancar dan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu membayar hutang jangka pendeknya maka perusahaan tersebut mampu membagikan dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka tingkat dividen yang diterima investor juga semakin besar. Dalam penelitian Arseto dkk. (2018) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian Astiti dkk. (2017), *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan hasil penelitian Kuniawan dkk. (2016) ditemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Earning per share adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar (Darmadji dan Fakhrudin, 2012). Menurut Husaini (2012) *earning per share* merupakan rasio yang banyak diperhatikan oleh calon investor, karena informasi *earning per share* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan dapat menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Nilai *earning per share* yang tinggi merupakan hal yang menggembirakan bagi pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Semakin tinggi *earning per share* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki laba yang semakin tinggi dan kemungkinan dapat meningkatkan jumlah dividen yang diterima oleh para pemegang saham. Dalam penelitian Putri dkk. (2018), *earning per share* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian Yusuf dkk. (2018), *earning per share* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan dalam penelitian Wahyuni (2017), *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Investment opportunity set merupakan kesempatan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Brigham dan Houston, 2001). Opsi investasi di masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi dalam

mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya (Fijrianti dkk. 2002). Dalam penelitian ini, *investment opportunity set* digunakan sebagai variabel pemoderasi yang dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh *firm size*, *net profit margin*, *current ratio*, dan *earning per share* terhadap *dividend payout ratio*. *Investment opportunity set* dipilih karena *investment opportunity set* suatu perusahaan diharapkan mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Tingkat *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi menandakan bahwa terdapat banyak peluang investasi yang perlu didanai sehingga akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan.

TINJAUAN PUSTAKA

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend Payout Ratio* (DPR) ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak (Nursalam, 2013).

Seorang investor akan mempertahankan kepemilikan atas saham suatu perusahaan. Apabila mereka mengantisipasi bahwa saham tersebut mampu memberikan kembalian (*return*) yang lebih baik dibanding saham perusahaan lain. *Return* yang akan investor terima tidak hanya berupa dividen, melainkan dapat berbentuk *capital gain*. Banyak investor lebih suka tidak menerima dividen melainkan berharap perusahaan menahan laba yang diperolehnya dan menginvestasikan kembali untuk memperoleh *return* yang lebih besar dalam bentuk *capital gain*, sebaliknya ada investor yang lebih menyukai dan tidak suka spekulasi harga saham di masa datang (Prastowo dan Juliaty, 2005).

Semakin besar *dividend payout ratio* yang ditetapkan perusahaan berarti semakin besar bagian keuntungan perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Semakin besar *dividend payout ratio* maka akan semakin kecil laba ditahan, laba ditahan yang kecil akan menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, apabila laba ditahan semakin besar maka *dividend payout ratio* akan semakin kecil, kecilnya nilai *dividend payout ratio* dapat menimbulkan sinyal dan reaksi yang buruk dari para investor.

2. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi yang akan datang (Hidayah, 2015). Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan (Rosdini, 2009).

Perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki IOS rendah atau dengan kata lain IOS yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi (Pradana dan Sanjaya, 2013).

Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Kegiatan investasi suatu perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. IOS merupakan alternatif perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen.

Pada penelitian ini *investment opportunity set* diproksikan dengan menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE), dimana *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

3. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ukuran perusahaan atau *firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak pula perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki

perusahaan (Budiman dan Harnovinsah, 2016).

Menurut Gumanti (2013), ada kecenderungan yang nyata dan berpola antara ukuran perusahaan dan besar kecilnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang secara ekonomi dikelompokkan sebagai perusahaan besar, biasanya diukur dengan tingkat kapitalisasi pasar sahamnya, secara rata-rata memiliki rasio pembayaran dividen lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar mempunyai kemudahan untuk mengakses ke pasar modal. Oleh karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas dalam memperoleh dana lebih besar sehingga perusahaan tersebut dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Usman (2002) dan Hatta (2002) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, dimana hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherli (2004) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Semakin besar perusahaan, peluang untuk berinvestasi dengan modal besar semakin tinggi. Untuk membiayai modal yang besar ini, maka dana yang diperoleh diprioritaskan untuk memanfaatkan peluang investasi tersebut dan juga digunakan untuk membayar kewajiban jatuh tempo. Baru kemudian sisa dana dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Namun, pada penelitian yang dilakukan Situmorang (2017) *firm size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Besar atau kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar maupun kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar ataupun semakin kecil ukuran perusahaan tidak mempengaruhi besaran dividen yang dibagikan perusahaan. Ukuran suatu perusahaan belum dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang tinggi. Perusahaan dapat memilih untuk menahan laba dari perusahaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dibanding memberikan dividen.

1. Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio

Peneliti meyakini bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini disebabkan semakin besar ukuran perusahaan mempunyai kemudahan untuk mengakses ke pasar modal. Oleh karena itu kemudahan perusahaan untuk memperoleh dana lebih besar, sehingga perusahaan tersebut dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *firm size* (ukuran perusahaan) kecil. Dengan demikian hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut ini.

H₁ : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

2. Pengaruh Net Profit Margin terhadap Dividend Payout Ratio

Peneliti meyakini bahwa variabel *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Besar kecilnya dividen sangat tergantung pada besar kecilnya laba bersih yang diperoleh dan proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen atau *dividend payout ratio*. Jika perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat membagikan keuntungan sebagai dividen yang tinggi kepada investor. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan semakin baik perusahaan menghasilkan laba bersih, yang artinya kemampuan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi. Dengan demikian, hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

H₂ : *Net profit margin* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

3. Pengaruh Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio

Peneliti meyakini bahwa variabel *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka pendeknya. Makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen. Dengan demikian, hipotesis ketiga dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

H₃ : *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

4. Pengaruh Earning Per Share terhadap Dividend Payout Ratio

Peneliti meyakini bahwa variabel *earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividend*

payout ratio. Dimana semakin tinggi *earning per share* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki laba yang semakin tinggi dan kemungkinan dapat meningkatkan jumlah dividen yang diterima oleh para pemegang saham. Nilai *earning per share* yang tinggi merupakan hal yang menggembirakan bagi pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Dengan demikian hipotesis keempat dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

H₄ : *Earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

5. *Investment Opportunity Set* Memoderasi Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kesempatan investasi suatu perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan suatu perusahaan. Perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan rendah karena untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan cenderung menggunakan dana internal dan akan menyebabkan penurunan pembagian dividen. Sebaliknya jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* rendah, maka perusahaan cenderung membagikan dividen yang tinggi karena semakin sedikit laba yang ditahan. Jadi dapat disimpulkan ketika semakin tinggi kesempatan investasi maka akan memperlemah pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*, dikarenakan dana yang dimiliki oleh pihak internal digunakan untuk mengembangkan perusahaan dalam memperoleh laba. Sehingga hal tersebut dapat berpengaruh terhadap pembagian dividen yang rendah.

Berawal dari hasil penelitian dan uraian di atas, peneliti meyakini bahwa *investment opportunity set* memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis kelima dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

H₅ : *Investment opportunity set* memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

6. *Investment Opportunity Set* Memoderasi Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Investment opportunity set dapat mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham. Jika perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi maka perusahaan menahan laba yang nantinya akan digunakan sebagai sumber dana untuk kepentingan ekspansi perusahaan dan akan berdampak pada *dividend payout ratio* yang sedikit. Perusahaan mungkin membagikan dividen sedikit, karena perusahaan akan cenderung menahan laba. Ketika kesempatan investasi pada suatu perusahaan tinggi maka akan memperlemah pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio*, dikarenakan dana yang dimiliki oleh pihak internal (laba perusahaan) digunakan untuk mengembangkan perusahaan lebih besar sehingga pembagian dividen kepada pemegang saham akan rendah.

Berdasarkan uraian dan hasil penelitian diatas, peneliti meyakini *investment opportunity set* mampu memoderasi pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis keenam dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

H₆ : *Investment opportunity set* memoderasi pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

7. *Investment Opportunity Set* Memoderasi Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi maka memiliki kesempatan investasi (*investment opportunity set*) yang tinggi. Ketika *investment opportunity set* suatu perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan rendah, karena untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan cenderung menggunakan dana internal dan akan menyebabkan penurunan pembagian dividen. Sebaliknya jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang rendah cenderung membagikan dividen yang tinggi karena semakin sedikit laba yang ditahan oleh perusahaan, sebagai akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan. Jadi dapat disimpulkan ketika semakin tinggi kesempatan investasi maka akan memperlemah pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*, dikarenakan dana yang berasal dari sumber internal (laba perusahaan) untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya untuk kemakmuran pemegang saham dan perusahaan.

Berawal dari hasil penelitian dan uraian di atas, peneliti meyakini bahwa *investment opportunity set* memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis ketujuh dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

H₇ : *Investment opportunity set* memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

8. *Investment Opportunity Set* Memoderasi Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi dan tetap membagikan dividen. Semakin tinggi *Investment Opportunity Set* (IOS) dimasa depan membuat tingkat pertumbuhan tinggi pula, tetapi tetap diikuti dengan penurunan dividen tunai. Sedangkan jika dibandingkan perusahaan dengan yang memiliki *investment opportunity set* rendah cenderung membagikan dividen yang tinggi karena semakin sedikit laba yang ditahan. Jadi dapat disimpulkan ketika semakin tinggi kesempatan investasi maka akan memperlemah pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio*, dikarenakan dana yang dimiliki oleh pihak internal digunakan untuk mengembangkan perusahaan dalam memperoleh laba. Sehingga hal tersebut dapat berpengaruh terhadap pembagian dividen yang rendah.

Berawal dari hasil penelitian dan uraian di atas, peneliti meyakini bahwa *investment opportunity set* memoderasi pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian hipotesis kelima dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

H₈ : *Investment opportunity set* memoderasi pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan bersifat kuantitatif. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2017). Data yang akan dibutuhkan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019. Laporan keuangan yang diperlukan tersebut diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL PENELITIAN

Dividend payout ratio yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011). Dividen yang dibagikan biasanya dilakukan dalam periode waktu tertentu. Menurut Sudana (2011) semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan.

Besarnya *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Firm size (ukuran perusahaan) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/ besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva (Hartono, 2008). *Firm Size* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Firm\ Size = \ln(\text{Total Asset})$$

Net Profit Margin (NPM) merupakan sebuah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan (Kasmir, 2012). *Net profit margin* (NPM) dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Current ratio adalah merupakan ukuran umum yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan utang jangka pendek ketika jatuh tempo (Fahmi, 2012). *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Earning per share (EPS) merupakan suatu rasio yang menunjukkan jumlah laba yang didapatkan dari setiap lembar saham yang ada (Kasmir, 2012). *Earning per share* dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah saham}}$$

Investment opportunity set merupakan keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Abdillah dan Hartono, 2018). Pada penelitian ini *investment opportunity set* diproksikan dengan menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MVBVE), dimana *Market to Book Value of Equity* (MVBVE) menggambarkan permodalan suatu perusahaan. *Investment opportunity set* dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

$$MVE/BVE = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Harga penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

METODE ANALISIS DATA

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2011).

2. Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas
- b. Uji Multikolinearitas
- c. Uji Heteroskedastisitas

3. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah

$$Y = \alpha + \beta_1FS + \beta_2NPM + \beta_3CR + \beta_4EPS + e$$

b. *Moderate Regression Analysis* (MRA)

Uji moderate regression analysis dinyatakan dalam model regresi berikut ini.

$$Y = \alpha + \beta_1FS + \beta_2NPM + \beta_3CR + \beta_4EPS + \beta_5MVEBVE + \beta_6(FS * MVEBVE) + \beta_7(NPM * MVEBVE) + \beta_8(CR * MVEBVE) + \beta_9(EPS * MVEBVE) + e$$

- c. Uji F (Simultan)
- d. Uji t (Parsial)
- e. Koefisien Determinasi (R^2)

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Penelitian

a. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FS	45	25,9744	33,4945	28,933149	1,5195666
NPM	45	,0080	,2633	,067291	,0495867
CR	45	,7749	7,7190	2,442340	1,5863771
EPS	45	,0019	536,1931	71,010129	93,9525653
DPR	45	,0215	,9933	,327238	,2210783
MVBVE	45	,2021	6,8461	1,848942	1,6240224
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Output pengolahan data SPSS 20

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, dari sebanyak 45 perusahaan dapat diketahui bahwa variabel *Firm Size* (FS) memiliki rata-rata sebesar 28,933149 dan standar deviasi 1,5195666. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *firm size* adalah baik, dimana semakin rendah nilai standar deviasi, maka semakin mendekati nilai rata-rata. Nilai *minimum* yaitu sebesar 25,9744 dimiliki oleh PT Pyridam Farma Tbk (PYFA). Sedangkan nilai *maximum* yaitu sebesar 33,4945 dimiliki oleh PT Astra International Tbk. (ASII).

Variabel *Net Profit Margin* (NPM) memiliki rata-rata ,067291 dan standar deviasi ,0495867. Nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *net profit margin* adalah baik, dimana semakin rendah nilai standar deviasi, maka semakin mendekati nilai rata-rata. Nilai *minimum* yaitu sebesar 0,0080 dimiliki oleh PT Ricky Putra Globalindo Tbk. (RICY). Sedangkan nilai *maximum* yaitu sebesar 0,2633 dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido (SIDO).

Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki rata-rata 2,442340 dan standar deviasi 1,5863771. Nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *current ratio* adalah baik, dimana semakin rendah standar deviasi, maka semakin mendekati nilai rata-rata. Nilai *minimum* yaitu sebesar 0,7749 dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional (IMAS). Sedangkan nilai *maximum* yaitu 7,7190 dimiliki oleh PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR).

Variabel *Earning Per Share* (EPS) memiliki rata-rata 71,176367 dan standar deviasi 93,9090473. Nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *earning per share* adalah bersifat heterogen dikarenakan sebaran bervariasi dan mempunyai tingkat penyimpangan data semakin lebar variasi datanya. Nilai *minimum* yaitu sebesar 0,0019 dimiliki oleh PT Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI). Sedangkan nilai *maximum* yaitu 536,1931 dimiliki oleh PT Astra International Tbk. (ASII).

Variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki rata-rata 0,327238 dan standar deviasi 0,2210783. Nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *dividend payout ratio* adalah baik, dimana semakin rendah standar deviasi maka semakin mendekati nilai rata-rata. Nilai *minimum* yaitu sebesar 0,0215 dimiliki oleh PT Alkindo Naratama Tbk. (ALDO). Sedangkan nilai *maximum* yaitu sebesar 0,9933 dimiliki oleh PT H.M. Sampoerna Tbk. (HMSP).

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) diukur dengan *Market to Book Value of Equity* (MVBVE) memiliki rata-rata 1,845918 dan standar deviasi 1,6218072. Nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *investment opportunity set* adalah baik, dimana semakin rendah standar deviasi maka semakin mendekati nilai rata-rata. Nilai *minimum* yaitu sebesar 0,2021 dimiliki oleh PT Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI). Sedangkan nilai *maximum* yaitu 6,8461 dimiliki oleh PT H.M. Sampoerna Tbk. (HMSP).

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Untuk menguji normalitas, dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Setelah dilakukan pengujian dengan SPSS, *output* dapat dilihat pada baris paling bawah yang berisi *Asymp. Sig. (2-tailed) | Asymptotic significance* dengan interpretasinya adalah jika pada $\alpha = 5\%$ $p > 0,05$ maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas, sebaliknya jika $p < 0,05$ maka diinterpretasikan sebagai tidak normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,17686196
Most Extreme Differences	Absolute Positive	,112
	Negative	-,063
Kolmogorov-Smirnov Z		,750
Asymp. Sig. (2-tailed)		,627

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output pengolahan data SPSS 20

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai *sig. (2-tailed)* sebesar 0,627. Syarat agar data

tersebut dikatakan normal jika probabilitas atau *p value* > 0,05 pada uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji diatas menunjukkan nilai *sig.* 0,627 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance Value*. Jika *VIF* > 10 dan *Tolerance Value* < 0,10 maka terjadi multikolinearitas antara variabel independen. Sebaliknya, jika *VIF* < 10 dan *Tolerance Value* > 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1,444	,671		-2,154	,038		
FS	,059	,024	,407	2,479	,018	,610	1,639
NPM	,610	,858	,137	,711	,481	,443	2,255
CR	,015	,020	,110	,756	,454	,778	1,285
EPS	-,001	,000	-,475	-2,860	,007	,594	1,685
MVBVE	,033	,023	,242	1,414	,165	,558	1,791

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output pengolahan data SPSS 20

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan semua variabel independen menunjukkan hasil *tolerance* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen dan model regresi layak untuk digunakan.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan menggunakan uji *glejser* yang meregresikan nilai *absolut residual* terhadap variabel independen yang digunakan dalam model regresi. Jika variabel independen ternyata mempunyai tingkat signifikansi < 0,05 maka di dalam data terdapat heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila tingkat signifikansi > 0,05 ini berarti bahwa dalam model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,395	,379		-1,042	,304
FS	,018	,013	,256	1,335	,190
NPM	-,133	,485	-,062	-,275	,785
CR	,018	,011	,264	1,554	,128
EPS	,000	,000	-,261	-1,341	,188
MVBVE	,000	,013	,002	,010	,992

a. Dependent Variable: RES_2

Sumber: Output pengolahan data SPSS 20

Berdasarkan hasil uji *glejser* pada Tabel di atas diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan peneliti.

c. Uji Hipotesis

1) Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dua variabel atau lebih terhadap variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,562	,674		-2,319	,026
FS	,064	,024	,441	2,686	,010
NPM	1,352	,687	,303	1,967	,056
CR	,012	,020	,088	,602	,550
EPS	-,001	,000	-,528	-3,221	,003

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output pengolahan data SPSS 20

Dari hasil analisis regresi linier berganda dengan program SPSS seperti pada tabel diatas, diperoleh persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut ini.

$$DPR = -1,562 + 0,064 FS + 1,352 NPM + 0,012 CR - 0,001 EPS + e$$

Dari persamaan di atas, dapat diperoleh penjelasan sebagai berikut ini.

- a) Konstanta (α) sebesar -1,562; artinya bahwa jika variabel independen tidak ada (0) atau konstanta, maka *dividend payout ratio* perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,562.
- b) Nilai koefisien regresi *Firm Size* (FS) sebesar 0,064. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada *firm size* akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,064 dengan asumsi variabel lain konstanta.
- c) Nilai koefisien regresi *Net Profit Margin* (NPM) sebesar 1,352. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada *net profit margin* akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 1,352 dengan asumsi variabel lain konstanta.
- d) Nilai koefisien regresi *Current Ratio* (CR) sebesar 0,012. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada *current ratio* akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,012 dengan asumsi variabel lain konstanta.

- e) Nilai koefisien regresi *Earning Per Share* (EPS) sebesar -0,001. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *earning per share* akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,001 dengan asumsi variabel lain konstanta.

2) Moderate Regression Analysis (MRA)

Analisis regresi moderasi ini untuk mengetahui apakah variabel pemoderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Metode ini dilakukan dengan menambahkan variabel perkalian antara variabel bebas dengan variabel moderatingnya.

Tabel 6
Hasil Uji Moderate Regression Analysis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,924	1,191		-,776	,443
FS	,041	,042	,285	,981	,333
NPM	,505	1,372	,113	,368	,715
CR	,030	,030	,214	,997	,326
1 EPS	-,002	,001	-,659	-1,259	,217
MVBVE	-,331	,595	-2,431	-,556	,581
MVBVE*FS	,013	,022	2,888	,602	,551
MVBVE*NPM	,250	,355	,326	,703	,486
MVBVE*CR	-,023	,022	-,630	-1,019	,315
MVBVE*EPS	,000	,001	,206	,298	,767

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output pengolahan data SPSS 20

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan hasil regresi linier berganda dengan variabel moderasi yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Sehingga dapat dibuat persamaan sebagai berikut ini.

$$Y = 0-,924 + 0,041 \text{ FS} + 0,505 \text{ NPM} + 0,030 \text{ CR} - 0,002 \text{ EPS} - 0,331 (\text{MVBVE}) + 0,013 (\text{MVBVE*FS}) + 0,250 (\text{MVBVE*NPM}) - 0,023 (\text{MVBVE*CR}) + 0,000 (\text{MVBVE*EPS})$$

Dari Tabel 6 dapat dilihat hasil uji analisis regresi dengan variabel moderasi adalah sebagai berikut ini.

- Investment opportunity set* yang diukur dengan *Market to Book Value of Equity* (MVBVE) tidak mampu memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai signifikansi 0,551. Karena nilai signifikansi 0,551 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan H₅ ditolak.
- Investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai signifikan 0,486. Karena nilai signifikan 0,486 > 0,05 maka dapat disimpulkan H₆ ditolak.
- Investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai signifikansi 0,315. Karena nilai signifikansi 0,315 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan H₇ ditolak.
- Investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai signifikansi 0,767. Karena nilai signifikansi 0,767 > 0,05 maka dapat disimpulkan H₈ ditolak.

3) Uji F (Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011). Uji ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai nilai signifikan 5% (0,05). Jika nilai signifikansi < 0,05 ini berarti bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai signifikansi >

0,05 maka semua variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 7
Hasil Uji Simultan (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,704	4	,176	4,864	,003 ^b
	Residual	1,447	40	,036		
	Total	2,151	44			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), EPS, CR, NPM, FS

Sumber: Output pengolahan data SPSS 20

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) pada Tabel 7 di atas pada *output* tabel ANOVA diperoleh F_{hitung} sebesar $4,864 > F_{tabel}$ 2,60 dan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size*, *net profit margin*, *current ratio* dan *earning per share* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

4) Uji t (Parsial)

Uji statistik t dilakukan untuk membuktikan apakah dari variabel *firm size*, *net profit margin*, *current ratio* dan *earning per share* secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai t_{hitung} dan signifikansi untuk masing-masing variabel independen adalah sebagai berikut ini.

a) Pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil uji t, pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* diperoleh t_{hitung} sebesar $2,686 > t_{tabel}$ 2,02108 dengan nilai signifikansi $0,010 < 0,05$. Ini berarti variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapat dinyatakan H_1 diterima.

b) Pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil perhitungan uji t, pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* diperoleh t_{hitung} 1,967 $< t_{tabel}$ 2,02108 dengan nilai signifikansi $0,056 > 0,05$. Ini berarti variabel *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* sehingga dapat dinyatakan bahwa H_2 ditolak.

c) Pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil perhitungan uji t, pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* diperoleh t_{hitung} 0,602 $< t_{tabel}$ 2,02108 dengan nilai signifikansi $0,550 > 0,05$. Ini berarti variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dapat dinyatakan bahwa H_3 ditolak.

d) Pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio*

Dari hasil perhitungan uji t, pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* diperoleh t_{hitung} -3,221 $> t_{tabel}$ -2,02108 dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$. Ini berarti bahwa *earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dapat dinyatakan H_4 tidak terdukung.

d. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 sampai 1. Semakin besar nilai R^2 berarti semakin baik hasil untuk model regresi tersebut. Nilai R^2 yang kecil berarti variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2013).

Tabel 8
Hasil Uji Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,572 ^a	,327	,260	,1901873

a. Predictors: (Constant), EPS, CR, NPM, FS

Sumber: Output pengolahan data SPSS 20

Berdasarkan tabel di atas, menjelaskan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,260 yang berarti variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 26%. Dengan kata lain, 26% perubahan *dividend payout ratio* mampu dijelaskan oleh *firm size*, *net profit margin*, *current ratio* dan *earning per share* sedangkan sisanya 74% dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti.

2. Pembahasan

Hasil dari penelitian dijelaskan berikut ini.

a. *Firm size* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil analisis dalam penelitian ini variabel *firm size* memiliki koefisien regresi sebesar 0,064 dan nilai signifikansi sebesar 0,10 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Pengujian ini memberikan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima.

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat dilihat atau diukur melalui total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar atau tinggi menandakan ukuran perusahaan (*firm size*) juga besar. Perusahaan yang memiliki *firm size* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam mendapatkan akses dalam pasar modal. Perusahaan akan mendapatkan modal saham dari para investor yang akan menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut sehingga perusahaan akan mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar. Perusahaan yang besar merupakan salah satu pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan apakah akan menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Artinya, semakin tinggi *firm size* maka semakin besar pula *dividend payout ratio* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *firm size* yang rendah. Dengan banyaknya total aset yang dimiliki perusahaan, mampu menjadi jaminan untuk perusahaan tersebut melakukan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ariandini dan Soekotjo (2018) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Fibriani dkk. (2014) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian Hanif dan Bustamam (2017) pun menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

b. *Net profit margin* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil analisis dalam penelitian ini variabel *net profit margin* memiliki koefisien regresi 1,352 dan nilai signifikansi sebesar 0,056 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Pengujian ini memberikan hasil bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak.

Tidak berpengaruhnya *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* dikarenakan nilai *net profit margin* tidak dapat dijadikan acuan bagi investor dalam menentukan dividen yang akan diterima, apalagi peningkatan laba atas penjualan. Peningkatan penjualan yang disertai laba perusahaan belum tentu akan berimbas juga pada rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham melainkan laba akan ditahan untuk keperluan pendanaan internal perusahaan. *Net profit margin* tidak dapat digunakan untuk menganalisis *dividend payout ratio* karena semakin besar atau semakin kecilnya nilai *net profit margin* maka tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jalung dkk. (2017) yang menyatakan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan penelitian Yasa dan Wirawati (2016) menyatakan hal yang berbeda, yaitu *net profit margin* berpengaruh positif terhadap

dividend payout ratio. Hasil penelitian Sari (2015) juga menyatakan hasil yang berbeda, yaitu *net profit margin* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

c. *Current ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil analisis dalam penelitian ini variabel *current ratio* memiliki koefisien regresi 0,012 dan nilai signifikansi sebesar 0,550 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Pengujian ini memberikan hasil bahwa *current ratio* memberikan hasil tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut tidak sesuai dengan H₃ yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dapat disimpulkan bahwa H₃ ditolak.

Tidak berpengaruhnya *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* karena perusahaan memutuskan menggunakan kecukupan kas untuk kepentingan lain seperti pendanaan operasional perusahaan lainnya. Hal ini karena perusahaan lebih fokus untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dibanding memfokuskan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Hutang lancar yang tinggi pada perusahaan mengakibatkan operasional perusahaan banyak digunakan untuk membayar hutang kepada pihak ketiga akibatnya mengurangi kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih yang optimal dan berdampak pada pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Deitiana (2009) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Dwi (2015) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Serta hasil penelitian ini pun tidak sesuai dengan penelitian Pamungkas (2017) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

d. *Earning per share* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil analisis dalam penelitian ini variabel *earning per share* memiliki koefisien regresi sebesar -0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Pengujian ini memberikan hasil bahwa *earning per share* memberikan hasil yang berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan H₄ yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dapat disimpulkan bahwa H₄ tidak terdukung.

Apabila perusahaan mengalami peningkatan *earning per share* akan tetapi tidak diikuti dengan peningkatan pada *dividend payout ratio*. Perusahaan yang ingin meningkatkan *earning per share* maka perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*, hal ini karena perusahaan akan menahan labanya untuk mengembangkan perusahaan yang diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yusuf dan Rahmawati (2018) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun, hasil penelitian ini tidak terdukung oleh penelitian Fadillah dan Eforis (2020) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Serta hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2018) yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

e. *Investment opportunity set* memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi 0,560. Karena nilai 0,560 > 0,05 maka dapat dinyatakan *investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Jadi dapat disimpulkan H₅ ditolak keberadaannya.

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. *Firm size* tinggi yang dimiliki oleh suatu perusahaan telah mampu mempengaruhi *dividend payout ratio*, dengan kemampuan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan untuk melakukan pembayaran atau tidak kepada para pemegang saham, tidak didorong atau disebabkan oleh keberadaan kesempatan investasi. Hal ini dikarenakan kesempatan investasi tidak menjadi jaminan akan mendapatkan *dividend payout ratio* serta modal yang ditanamkan.

f. *Investment opportunity set* memoderasi pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi 0,492. Karena nilai 0,492 > 0,05 maka *investment opportunity set* tidak memoderasi pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio*. Jadi dapat disimpulkan H₆ tidak terdukung atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi

pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Artinya *investment opportunity set* tidak mampu meningkatkan *dividend payout ratio* pada saat perusahaan mempunyai *net profit margin* yang tinggi dan tidak mampu menurunkan *dividend payout ratio* pada saat *net profit margin* perusahaan rendah. Hal ini berarti besar kecilnya *net profit margin* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. *Investment opportunity set* juga tidak menjamin perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham.

- g. *Investment opportunity set* memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi 0,314. Karena nilai $0,314 > 0,05$ maka *investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Jadi dapat disimpulkan H_7 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Artinya *investment opportunity set* tidak mampu meningkatkan *dividend payout ratio* pada saat *current ratio* tinggi dan tidak mampu menurunkan pada saat *current ratio* rendah. Tinggi atau rendahnya *investment opportunity set* tidak menjamin perusahaan akan membagikan dividen kepada para investor. Peluang pertumbuhan juga tidak menjadi jaminan akan mendapatkan dividen yang tinggi dan menjadi keamanan terhadap modal yang ditanamkan investor pada perusahaan.

- h. *Investment opportunity set* memoderasi pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi 0,755. Karena nilai $0,755 > 0,05$ maka *investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, tinggi atau rendahnya *investment opportunity set* tidak dapat meningkatkan *dividend payout ratio* pada saat nilai *earning per share* tinggi. Keputusan perusahaan untuk melakukan pembayaran atau tidak kepada para pemegang saham, tidak disebabkan oleh keberadaan kesempatan investasi. Perusahaan akan tetap melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, sekalipun tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan telah dilakukan mengenai pengaruh *firm size*, *net profit margin*, *current ratio*, dan *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut ini.

1. *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.
2. *Net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.
3. *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.
4. *Earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.
5. *Investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.
6. *Investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *net profit margin* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.
7. *Investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.
8. *Investment opportunity set* tidak mampu memoderasi pengaruh *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang diperoleh, dapat dikemukakan saran sebagai berikut ini.

1. Bagi investor

Bagi investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan manufaktur sebaiknya mempertimbangkan variabel *firm size* dan *earning per share*. Kedua variabel tersebut, telah terbukti mampu mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019. Investor perlu melakukan pertimbangan lagi dalam mengambil keputusan

mengenai dividen yang dibagikan perusahaan. Investor harus memperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga investor dapat memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut atau berinvestasi ke perusahaan lain dengan prospek yang lebih baik dimasa mendatang serta untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

2. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan, terutama perusahaan manufaktur ketika ingin melakukan keputusan untuk pembayaran dividen hendaknya memperhatikan *firm size* dan *earning per share* yang dimiliki perusahaan. Ketika *firm size* tinggi maka hal tersebut akan mampu mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan dan ketika *earning per share* tinggi, sebaiknya perusahaan perlu melakukan pertimbangan lagi dalam mengambil keputusan mengenai dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Sebelum melakukan kebijakan dividen harus mengkaji dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel lain yang diduga mampu mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hal ini didukung dengan hasil uji determinasi sebesar 26%, ini artinya masih ada 74% dipengaruhi variabel lain dalam penelitian ini. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode tahun penelitian agar diperoleh hasil yang lebih baik dan mampu memberikan informasi serta referensi yang lebih aktual.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, R. 1997. Pengaruh Current Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham di Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Eka Unggul. Jakarta.
- Anwar, M. S. 2018. Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Dan Quick Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI periode 2013-2015. *Jurnal Simki-Economic*, 2(03):1-19.
- Ariadini, S. S., & Soekotjo, H. 2018. Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*. 7(2).
- Arikunto. 2006. *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Arilaha, M. A. 2009. Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13(3).
- Arseto, D. D., & Jufrizen, J. 2018. Pengaruh Return On Asset dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderating. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*. 1(1): 15-30.
- Astiti, Yuaniarta, dan Sujana. 2017. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Net Present Margin, Return On Asset, Terhadap Dividend Payout Ratio Studi Pada Perusahaan Basic Industry dan Properti, *Real Estate and Building Construction* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.
- Brigham, F dan Houston, J. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Budiman S. dan Harnovinsah. 2016. Analisis Pengaruh Arus Kas, Leverage, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). (*Doctoral dissertation, Universitas Mercu Buana*).
- Darmadji, T., dan Fakhrudin, H. M. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ekayanti, R. A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*. 20(0).
- Fadillah, N., & Eforis, C. 2020. Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal British*. 1(1): 32-49.
- Fibriani, K. I., Tanjung, A. R., & Wijaya, E. Y. 2014. Pengaruh Return On Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Firm Size, dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. 22(4): 31-47.
- Fijrijanti, T., & Hartono, J. 2002. Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya

- dengan Kebijakan Pendanaan dan Devidend. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(1): 35-63.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariant dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2013. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gumanti, T. A. 2013. *Kebijakan Dividen*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hanafi, M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim, 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 2. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Handayani, D. R., dan Hadinugroho, B. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*. 7(1): 64-71.
- Handayani, R. 2015. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Assets, Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013.
- Hanif, M., dan Bustamam, B. 2017. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*. 2(1):73-81.
- Harjito, A., dan Martono, S. U. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 5. BPFE. Yogyakarta.
- Haryetti dan Ekayanti, R. A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal ekonomi*. 20(3).
- Hatta, A. J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal akuntansi dan auditing Indonesia*. 6(2).
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. CAPS: Yogyakarta.
- Hidayah, N. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. 19(3).
- Husaini, A. 2012. Pengaruh Variabel Return On Assets, Return On Equity, Net Profit Margin dan earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Profit: Jurnal Administrasi Bisnis*. 6(1).
- Irham, F. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta. Bandung
- Jalung, K., Mangantar, M. M. M., dan Mandagie, Y. M. Y. 2017. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Sub-Sektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. 5(2).
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis*. Erlangga. Jakarta.
- Kuniawan, E. R., Arifati, R., & Andini, R. 2016. Pengaruh Cash Position, Debt Equity Ratio, Return On Asset, Current Ratio, Firm Size, Price Earning Ratio, dan Total Assets Turn Over Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Periode 2007-2014. *Journal Of Accounting*. 2(2).
- Kurniati, E. 2003. Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Pertumbuhan Asset dan Leverage Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001). (*Doctoral dissertation, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro*).
- Marlina, L., dan Danica, C. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 2(1): 1-6
- Maulidah, F., dan Azhari, M. 2015. Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Growth dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 - 2013). *e-Proceedings of Management*. 2(3).
- Muhardi, W., R. 2008. Studi Kebijakan Dividen: Anteseden dan Dampaknya terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 10(1): 1-17
- Nursalam, M. 2013. Pengaruh Arus Kas Bersih, Rentabilitas Modal Sendiri dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. 2(01).

- Pamungkas, N. 2017. Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*. 1(1).
- Parera, D. 2016. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Di BEI Periode 2009-2013. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. 4(2).
- Prastowo, D., dan Juliaty, R. 2005. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. UPP. Amp YKKN. Yogyakarta.
- Putri, V. R., Masyithoh, S., dan Sari, D. M. 2019. Pengaruh Earning Per Share, Leverage, Dividend Payout Ratio Tahun Sebelumnya dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*. 3(4).
- Raharjo, S. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Elex Media Komputindo.
- Sampurna, C. D., dan Widyarti, E. T. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio, Growth, Earnings Per Share, Total Assets Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio (pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Periode 2011-2013). *Diponegoro Journal of Management*. 474-488.
- Sari, Y. A. 2015. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Investment, Net Profit Margin dan Total Asset Turn Over Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013.
- Situmorang, A. G. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Debt To Equity Ratio, Firm Size, dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio pada Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*. 5(3).
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Airlangga University Press.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta. Bandung
- Suherli, M., dan Harahap, S. S. 2007. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. 4(3): 223-245.
- Swastyastu, M. W., Yuniarta, G. A., AK, S., dan Atmadja, A. T. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*. 2(1).
- Wahyuni, C. D. E. 2017. Pengaruh Debt to Equity Ratio, dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan LQ45 Tahun 2011-2015. *Prodi Akuntansi UPY*.
- Yasa, K. D. M., dan Wirawati, N. G. P. 2016. Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio pada Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 16(2): 921-950.
- Yendrawati, R., dan Dhailami, A. F. 2006. Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Tahun X*. (2): 327-344.
- Yusuf, M., dan Rahmawati, W. O. S. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 5(1): 1-8.