

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1 Hasil Analisis Data

4.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Ghozali (2018) menjelaskan bahwa statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan ilustrasi data yang digunakan dalam penelitian yang dilihat dari nilai *mean*, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

Tabel 4.1 : hasil uji Statistik Deskriptif

| Variabel | Max | Min | Mean | Std Deviasi |
|------------------------------|---------|---------|---------|-------------|
| <i>Dividend Payout Ratio</i> | 1.4420 | 0.1000 | 0.,5692 | 0.2529 |
| <i>Assets Growth</i> | 0.8400 | -0.0286 | 0.1041 | 0.1499 |
| <i>Debt to Equity Ratio</i> | 1.4370 | 0.0700 | 0.3488 | 0.2084 |
| <i>Return on Assets</i> | 0.9200 | 0.0650 | 0.1578 | 0.1237 |
| <i>Current Ratio</i> | 10.0250 | 1.3710 | 3.8969 | 1.7819 |

Sumber : Output Eviews 12 (2023)

1. *Dividend Payout Ratio* (Y)

Berdasarkan tabel 4.1, nilai maksimal *dividend payout ratio* pada penelitian ini adalah 1,442 untuk PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul di tahun 2012. Hal ini dikarenakan pada tahun 2012, kepemilikan saham PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul masih didominasi oleh pemilik karena PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul melakukan IPO (*Initial Public Offering*) di tahun 2013. Nilai minimumnya adalah 0,100 dimiliki oleh PT. Merck Tbk pada tahun 2018. Hal ini dikarenakan pada tahun 2018 lini bisnis Kesehatan PT. Merck Tbk. Secara resmi dijual kepada perusahaan lain. Dampak atas penjualan lini bisnis ini adalah PT. Merck Tbk harus memberikan pemutusan hubungan kerja kepada para karyawannya dan beban pesangon yang menjadi bagian dari konsekuensi yang harus ditanggung akibat keputusan ini diakui sebagai beban sehingga cukup mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan akibatnya nilai *dividend payout*

ratio menjadi kecil dikarenakan perusahaan lebih mementingkan untuk membayar biaya dibandingkan dengan membagikan dividen kepada para pemilik saham. Nilai standar deviasi adalah 0,252 sedangkan nilai mean adalah 0,569. Nilai Standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel *dividend payout ratio* dapat merepresentasikan data secara keseluruhan.

2. Assets Growth (X_1)

Berdasarkan tabel 4.1, Nilai maksimal dari variabel *Assets Growth* berdasarkan dari hasil uji deskriptif adalah 0,840 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul di tahun 2012. Hal ini dikarenakan aset yang dimiliki PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul meningkat secara tajam. Nilai minimumnya adalah -0,286 atas PT. Merck Tbk. pada tahun 2019. Hal ini dikarenakan adanya lini bisnis yang dijual kepada perusahaan lain pada tahun 2018 sehingga mempengaruhi kinerja keuangan PT. Merck Tbk. pada tahun berikutnya. Nilai standar deviasinya adalah 0,149 dan rata-ratanya adalah 0,104. Nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan dengan nilai mean, hal ini menunjukkan bahwa data atas variabel *Assets growth* memiliki sebaran yang besar sehingga dapat dikatakan data atas variabel *assets growth* kurang baik

3. Debt to Equity Ratio (X_2)

Berdasarkan tabel 4.1, nilai maksimal variabel *debt to equity ratio* adalah 1,437 dimiliki oleh PT. Merck Tbk. pada tahun 2018. Hal ini terjadi dikarenakan pada tahun 2018 PT. Merck Tbk. dan nilai minimumnya adalah 0,070 yang dimiliki oleh PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul di tahun 2014. Hal ini dikarenakan pada tahun 2013 PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul melakukan IPO (*Initial Public Offering*) dan dari aktivitas tersebut mendapatkan dana senilai Rp 870.000.000.000 sebagai tambahan modal yang didapatkan dari masyarakat. Nilai rata-rata 0,348 dan standar deviasi 0,208. Nilai Standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel *debt to equity ratio* tidak memiliki penyimpangan data.

4. Return on Assets (X₃)

Berdasarkan tabel 4.1, variabel *return on assets* memiliki nilai maksimal 0,920 yang dimiliki oleh PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul pada tahun 2018 terjadi naiknya nilai penjualan secara tajam dibandingkan dengan penjualan pada tahun sebelumnya. Hal ini akan berdampak pada laba bersih yang ikut terkerek naik lebih besar dibandingkan dengan laba yang diperoleh pada tahun sebelumnya. Nilai minimumnya adalah 0,065 untuk PT. Darya Varia Laboratoria pada tahun 2014. Hal ini dikarenakan nilai perolehan laba bersih yang menurun perusahaan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Nilai rata-rata 0,157 dan standar deviasi 0,123. Nilai standar deviasi lebih besar kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel *return on assets* dapat disimpulkan tidak memiliki penyimpangan data.

5. Current Ratio (X₄)

Berdasarkan tabel 4.1, variabel *current ratio* memiliki nilai maksimal 10,0250 yang diketahui nilai tersebut dimiliki oleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul pada di 2014. Hal ini dikarenakan PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul baru mendapatkan tambahan modal dari penjualan saham di tahun 2013 sehingga memperkuat modal yang dapat menjamin utang jangka pendek perusahaan kepada pihak lain. Nilai minimumnya adalah 1,371 dari PT. Merck Tbk pada tahun 2018. Hal ini tidak terlepas dari penjualan salah satu lini bisnis perusahaan pada tahun 2017 sehingga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan termasuk kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancar. Sedangkan nilai rata-ratanya adalah 3,8969 dengan nilai standar deviasinya adalah 1,7819. Nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean sehingga data variabel *current ratio* dapat disimpulkan tidak memiliki penyimpangan data.

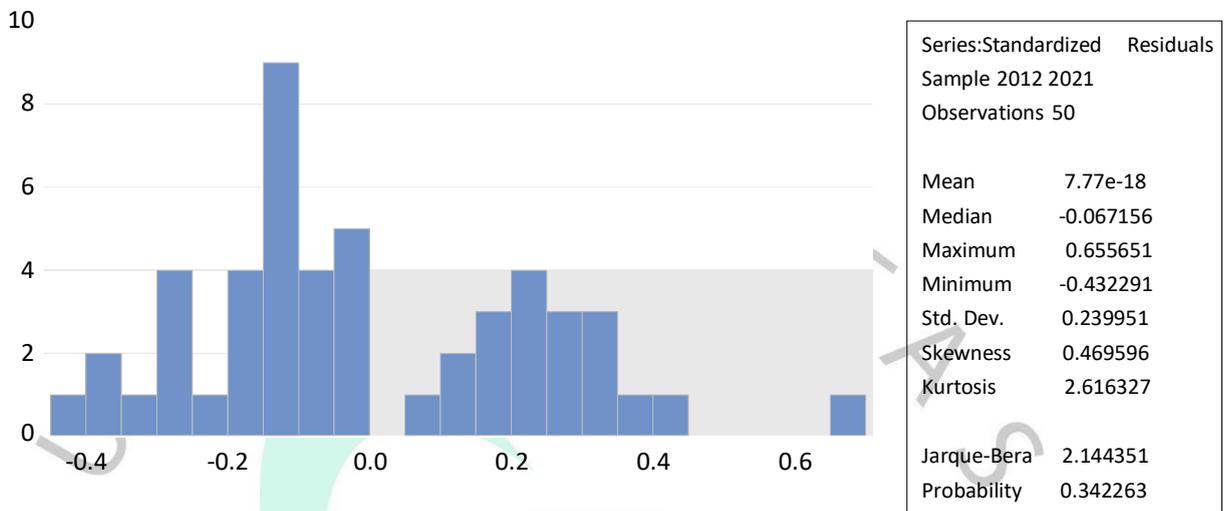
4.1.2 Uji Asumsi Klasik

4.1.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk melihat apakah data yang digunakan dalam suatu penelitian berdistribusi normal atau tidak. Saat mengambil keputusan, data

berdistribusi normal apabila nilai signifikansi probabilitas $>0,05$. Apabila nilai signifikansi probabilitas $<0,05$ maka data tidak terdistribusi normal

Tabel 4.2 Hasil uji normalitas



Sumber : *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

Berdasarkan tabel 4.2, nilai probabilitas sebesar 0,3422 sehingga $>0,05$ maka dapat di simpulkan bahwa model yang digunakan terdistribusi normal.

4.1.3 Uji Pemilihan Model

4.1.3.1. *Common Effect Model (CEM) atau Pooled Least Square (PLS)*

Berikut adalah hasil yang didapatkan setelah data dilakukan analisis dengan metode *Common Effect Model*

Tabel 4.3 : Hasil analisis *common effect model*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.524763 | 0.188848 | 2.778758 | 0.0079 |
| GROWTH | 0.427351 | 0.264993 | 1.612688 | 0.1138 |
| DER | -0.162532 | 0.315050 | -0.515895 | 0.6085 |
| ROA | -0.189384 | 0.395280 | -0.479113 | 0.6342 |
| CR | 0.022221 | 0.030935 | 0.718318 | 0.4763 |

Sumber : *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

4.1.3.2. Analisis *Fixed Effect Model*

Berikut adalah hasil dari data yang sudah di analisis dengan *fixed effect model*

Tabel 4.4 : Hasil analisis *Fixed Effect Model*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.750473 | 0.143171 | 5.241782 | 0.0000 |
| GROWTH | 0.083711 | 0.218123 | 0.383780 | 0.7031 |
| DER | 0.449510 | 0.298544 | 1.505675 | 0.1398 |
| ROA | -1.396057 | 0.366498 | -3.809179 | 0.0005 |
| CR | -0.032424 | 0.023644 | -1.371365 | 0.1777 |

Sumber : *Output Eviews 12, Data diolah (2023)*

4.1.3.3 Analisis *Random Effect Model*

Berikut adalah hasil dari analisis *random effect model*

Tabel 4.5. Hasil analisis *Random Effect Model*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.524763 | 0.131380 | 3.994235 | 0.0002 |
| GROWTH | 0.427351 | 0.184353 | 2.318106 | 0.0250 |
| DER | -0.162532 | 0.219178 | -0.741556 | 0.4622 |
| ROA | -0.189384 | 0.274993 | -0.688685 | 0.4946 |
| CR | 0.022221 | 0.021521 | 1.032523 | 0.3073 |

Sumber : *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

4.1.3.4 Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*.

Tabel 4.6. Hasil Uji *Chow*

| Effects Test | Statistic | Prob |
|--------------------------|-----------|--------|
| Cross-section F | 12,994398 | 0,0000 |
| Cross-section Chi-square | 40,939323 | 0,0000 |

Sumber : *Output Eviews 12, data diolah (2023)*

Berdasarkan tabel 4.6, nilai probabilitas adalah 0.000 sehingga kurang dari 0.005 maka dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* menjadi model yang paling tepat digunakan untuk penelitian ini.

4.1.3.5 Uji Hausman

Uji *Hausman* dilakukan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*.

Tabel 4.7. Hasil uji *Hausman*

| Test Summary | Chi-Sq Statistic | Prob |
|----------------------|------------------|--------|
| Cross-section random | 51,977593 | 0,0000 |

Sumber : *Output Eviews*, data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.7, diketahui nilai probabilitas adalah kurang dari 0.05 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *Fixed Effect Model* menjadi model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

4.1.3.6 Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk memilih antara *Random Effect Model* dan *Common Effect Model*.

Tabel 4.8. Hasil uji *Lagrange Multiplier*

| Test | Cross Section |
|---------------|-------------------|
| Breusch-Pagan | 11.20673 (0.0008) |

Sumber : *output Eviews 12*, data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh hasil nilai *Breusch-Pagan* kurang dari 0.05 sehingga *Random Effect Model* menjadi model yang tepat berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier*.

Berikut adalah kesimpulan atas hasil uji pemilihan model yang sudah dilakukan sebelumnya

Tabel 4.9 : Tabel kesimpulan hasil uji pemilihan model

| Nama Uji | Keterangan | Nilai Koefisien | Kesimpulan |
|---------------------|--|-----------------|---------------------|
| Chow Test | Common Effect Model VS Fixed Effect Model | 0.0000 | Fixed Effect Model |
| Hausman Test | Fixed Effect Model VS Random Effect Model | 0.0000 | Fixed Effect model |
| Lagrange Multiplier | Random Effect Model VS Common Effect Model | 0.0008 | Random Effect Model |

Sumber : Olah data *Eviews 12* (2023)

Berdasarkan tabel 4.9, maka dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect model* menjadi model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini.

4.1.4 Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian model yang dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik untuk penelitian ini, hasil yang diperoleh hasil bahwa *fixed effect model* menjadi model yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.10 : Tabel Regresi Data Panel

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.750473 | 0.143171 | 5.241782 | 0.0000 |
| GROWTH | 0.083711 | 0.218123 | 0.383780 | 0.7031 |
| DER | 0.449510 | 0.298544 | 1.505675 | 0.1398 |
| ROA | -1.396057 | 0.366498 | -3.809179 | 0.0005 |
| CR | -0.032424 | 0.023644 | -1.371365 | 0.1777 |

Sumber : *Output Eviews*, data diolah (2023)

Dari tabel 4.10 diatas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:
 $Y = 0,750 + 0,083 + 0,449 - 1,396 - 0,032$

Dimana:

- Nilai konstanta adalah 0,750 artinya jika variabel *assets growth*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *current ratio* dianggap konstan maka nilai *dividend payout ratio* akan meningkat sebanyak 0,750.
- Nilai koefisien variabel *assets growth* adalah 0,083, artinya jika *Assets Growth* meningkat 1% maka *dividend payout ratio* akan meningkat sebanyak 8,3% dengan asumsi variabel lain tetap.
- Nilai koefisien variabel *debt to equity ratio* adalah 0,449, artinya jika *debt to equity ratio* meningkat sebanyak 1% maka *dividend payout ratio* akan meningkat sebanyak 44,9% dengan asumsi variabel lain tetap.

- Nilai koefisien variabel *return on assets* adalah -1,396, artinya adalah jika nilai *return on assets* meningkat 1% maka akan menurunkan *dividend payout ratio* sebanyak -139,6% dengan asumsi variabel yang lain tetap.
- Nilai variabel *current ratio* adalah -0,032, artinya adalah apabila nilai *current ratio* turun sebanyak 1 kali, maka akan menurunkan *dividend payout ratio* sebanyak 3,2%.

4.1.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi adalah uji yang berfungsi untuk mengetahui sebesar apa variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat.

Tabel 4.11 : Hasil uji koefisien determinasi

| | |
|-----------|----------|
| R-Squared | 0,603135 |
|-----------|----------|

Sumber : Regresi Eviews 12, data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.11, diketahui nilai R^2 adalah 0,6031 sehingga variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini menjelaskan 60,31% variabel terikat dan sisanya sebesar 39,69% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak di jelaskan didalam penelitian ini.

4.1.6 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model yang digunakan dalam penelitian ini dan untuk mengetahui pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Tabel 4.12 : Tabel hasil uji F

| | |
|-------------|--------------------|
| F-Statistic | Prob (F-Statistic) |
| 7,788699 | 0,000003 |

Sumber : Regresi Eviews 12, data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.12 diketahui nilai F Statistik adalah 7,788699 dengan nilai probabilitas adalah 0,000003 sehingga lebih kecil daripada 0,05 dan dapat disimpulkan bahwa model yang dipakai dalam penelitian ini layak dan variabel

bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara bersama-sama berdampak signifikan kepada variabel terikat.

4.1.7 Uji t

Berikut adalah tabel hasil uji-t

Tabel 4.13 : Tabel hasil uji-t

| Variabel | T-Statistic | Prob |
|----------|-------------|--------|
| GROWTH | 0.383780 | 0.7031 |
| DER | 1.505675 | 0.1398 |
| ROA | -3.809179 | 0.0005 |
| CR | -1.371365 | 0.1777 |

Sumber : Hasil regresi *Eviews 12*, data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 4.13 maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- Variabel *assets growth* memiliki nilai probabilitas 0,7031 lebih besar daripada 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *assets growth* tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*.
- Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai probabilitas 0,1398 lebih besar daripada 0,05 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*.
- Variabel *return on assets* memiliki nilai probabilitas 0,0005 lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *return on assets* berdampak negatif dan signifikan kepada *dividend payout rati*.
- Variabel *current ratio* memiliki nilai probabilitas 0,1777 lebih besar dibandingkan dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *current ratio* tidak berdampak kepada *dividend payout rati*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pembahasan secara parsial

4.2.1.1. Pengaruh *Assets Growth* (X_1) kepada *Dividend Payout Ratio* (Y)

Hipotesis yang diajukan untuk variabel *assets growth* adalah bahwa *assets growth* berdampak negatif kepada *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil uji yang

dilakukan sebelumnya, hasilnya adalah *assets growth* tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis ditolak dan mengindikasikan bahwa *assets growth* yang menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan setiap tahunnya tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa apapun kondisi perusahaan tersebut baik mengalami peningkatan atau penurunan aset tidak berdampak kepada *dividend payout ratio* pada perusahaan farmasi yang tercatat di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Purnasari et al (2019), Desmiza (2021), dan Megamawarni & Pratiwi (2021) yang menyebutkan bahwa *asset growth* tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*.

Purnasari (2019) menyebutkan bahwa *assets growth* menggambarkan kondisi perusahaan yang mengalami pertumbuhan dari segi aset dan aset yang sedang bertumbuh tersebut digunakan untuk membiayai kegiatan ekspansi dan pengembangan kegiatan bisnis perusahaan.

Desmiza (2021) menyebutkan bahwa *assets growth* merupakan penanda bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami pertumbuhan sehingga akan memaksimalkan peluang investasi dengan memanfaatkan arus kas untuk keperluan kegiatan investasi perusahaan yang akan berdampak kepada pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang mengalami penurunan.

Megamawarni & Pratiwi (2021) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai kebijakan dividen yang dilakukan oleh sebuah perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan tersebut semakin tinggi, maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut. Besarnya dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan sebagai biaya operasional akan mengakibatkan perusahaan tersebut lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh dibandingkan dengan membagikan laba tersebut sebagai dividen kepada para pemilik saham.

Assets growth merupakan sebuah indikator untuk menggambarkan pertumbuhan perusahaan. Dari sisi perusahaan, pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya biaya pengembangan perusahaan sehingga akan berdampak kepada *dividend payout ratio* yang dijalankan oleh perusahaan sehingga

semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar biaya pengembangan yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut.

Assets growth bagi investor merupakan salah satu indikator yang dapat menggambarkan seberapa besar kondisi suatu perusahaan. Investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan kondisi aset yang meningkat dikarenakan investor berpandangan bahwa peningkatan aset berbanding lurus dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan. Akan tetapi, seharusnya hal ini tidak menjadi satu-satunya landasan yang digunakan oleh investor karena meningkatnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan sejatinya akan meningkatkan biaya pengembangan yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk terus dapat meningkatkan aset pada tahun-tahun yang akan datang. Akibatnya, laba yang diperoleh oleh perusahaan tidak akan begitu saja dibagikan kepada para investor sebagai dividend melainkan akan dimaksimalkan terlebih dahulu oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan di masa depan.

4.2.1.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X_2) kepada *Dividend Payout Ratio* (Y)

Hipotesis yang diajukan untuk variabel *debt to equity ratio* adalah bahwa *debt to equity ratio* berdampak negatif kepada *dividend payout ratio*. Hasil penelitian yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*. Dengan demikian, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis yang diajukan ditolak. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2019); Mointi & Rina (2019); Purba (2019); Herdianta (2020) dan Tamsil & Esra (2020) yang menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*.

Ibrahim (2019) menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* yang tidak berdampak kepada *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa perusahaan berkomitmen untuk terus konsisten melakukan pembayaran dividen kepada para pemilik saham terlepas dari hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Mointi & Rina (2019) menyebutkan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang terdiri dari kreditor dan para pemilik saham dimana perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk memperhatikan kepentingan keduanya meskipun hal terkait dengan

kebijakan dividen bukan merupakan sesuatu yang mengikat dan wajib bagi perusahaan.

Purba (2019) menyebutkan bahwa hutang yang dimiliki oleh perusahaan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan jika digunakan dengan peruntukannya seperti melakukan perluasan dan pengembangan usaha sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan akan semakin meningkat dan berbanding lurus dengan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Tamsil & Esra (2020) menyebutkan bahwa kondisi *debt to equity ratio* yang naik turun ikut mempengaruhi biaya transaksi yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga ikut mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam aktivitas pembayaran dividen kepada para pemilik saham.

Herdianta (2020) menyebutkan bahwa besarnya hutang perusahaan tidak akan menjadi masalah yang menghalangi perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemilik saham. Hal ini dikarenakan dividen yang dibagikan kepada para pemilik saham akan memberikan reaksi positif dari para investor kepada perusahaan. Selain itu, faktor jatuh tempo juga ikut berperan kepada kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Semakin lama jatuh tempo utang tersebut, maka akan semakin besar kesempatan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemilik saham.

Besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak berdampak kepada kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan kepada para pemilik saham. Hal ini dikarenakan apabila hutang tersebut digunakan untuk kegiatan yang bersifat produktif, maka akan berpotensi untuk meningkatkan laba yang didapatkan oleh perusahaan. Selain itu, kebijakan pembayaran dividen kepada para pemilik saham merupakan salah satu bentuk pertanggung jawaban secara etika dari perusahaan kepada para pemilik saham. Dengan demikian, para pemilik saham tetap akan merasa diperhatikan dan disejahterakan oleh perusahaan sehingga akan tercipta hubungan yang kondusif dan terjaga diantara keduanya.

Investor melihat instrument hutang sebagai kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memiliki nilai *debt to equity ratio* yang cukup tinggi, maka investor akan melihat hal ini sebagai sebuah kewajiban yang

harus dipenuhi oleh perusahaan. Kewajiban tersebut dipenuhi dengan menggunakan laba perusahaan yang didapatkan pada tahun sebelumnya. Salah satu kewajiban tersebut diantaranya adalah dengan tetap konsisten membagikan dividend kepada para pemilik saham atau investor. Hal ini dilakukan oleh perusahaan semata-mata untuk tetap menjaga hubungan baik dengan para investor dan sebagai bentuk pemenuhan tanggung jawab moral perusahaan kepada investor yang sudah menginvestasikan modal melalui kepemilikan saham sehingga perusahaan perlu untuk memberikan apresiasi kepada para investor tersebut berupa dividen.

4.2.1.3 Pengaruh *Return on Assets* (X_3) kepada *Dividend Payout Ratio* (Y)

Hipotesis yang diajukan untuk variabel *return on assets* adalah bahwa *return on assets* berdampak positif kepada *dividend payout ratio*. Hasil yang didapatkan melalui uji yang sudah dilakukan justru menunjukkan bahwa variabel *return on assets* berdampak negatif kepada *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfiany (2018), Buchari (2020), Ikhsan et al (2021) yang menyebutkan bahwa *return on assets* berdampak negatif kepada *dividend payout ratio*.

Alfiany (2018) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba yang cukup tinggi cenderung akan menggunakan laba tersebut untuk biaya investasi di masa depan dibandingkan dengan membagikan dalam bentuk dividen kepada para pemilik saham. Hal ini dikarenakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut diharapkan akan menghasilkan laba yang lebih tinggi di masa depan dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang didapatkan dari para investor.

Buchari (2020) menyebutkan bahwa kenaikan laba yang diperoleh oleh perusahaan akan mendongkrak aset perusahaan menjadi lebih tinggi. Hal ini akan berbanding lurus dengan kenaikan return yang akan ditanggung oleh perusahaan dan meningkatkan pembayaran pajak yang lebih tinggi jika perusahaan membagikan dividen kepada para pemilik saham dibandingkan dengan mengambil keuntungan dari capital gain. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan Kembali daripada membagikan dividen kepada para pemilik

saham. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan mampu untuk meningkatkan modal sekaligus untuk mengurangi beban pembayaran pajak akibat aktivitas pembayaran dividen kepada para pemilik saham.

Ikhsan et al (2021) menyebutkan bahwa laba yang diperoleh oleh perusahaan diakui sebagai laba ditahan dan di investasikan Kembali pada sector-sector yang produktif supaya bisa mendapatkan keuntungan yang lebih besar dan meningkatkan modal perusahaan di masa depan.

Return on assets merupakan indikator yang berguna untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui aset yang dimilikinya. Semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan, semakin efektif dan efisien perusahaan memaksimalkan asetnya. Dividen berasal dari laba yang diperoleh oleh perusahaan, sehingga apabila kebijakan dividen dijalankan oleh perusahaan, maka laba yang dapat dimaksimalkan oleh perusahaan menjadi berkurang dan akan mempengaruhi kegiatan investasi dan operasional perusahaan. Oleh karena itu, *return on assets* berdampak negatif kepada dividend payout ratio karena semakin tinggi laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan justru akan mengurangi dividend payout ratio dikarenakan perusahaan cenderung akan menahan laba yang diperoleh untuk kegiatan investasi dan operasional perusahaan di masa depan. Hal ini juga sesuai dengan teori residual dividen dimana kebijakan dividen merupakan kebijakan terakhir yang dilaksanakan oleh perusahaan ketika semua aktivitas perusahaan sudah diakui sebagai biaya.

Dari sisi investor, naik turunnya *return on assets* mencerminkan keuntungan atau kerugian yang dialami oleh perusahaan. investor cenderung akan memilih perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang tinggi dikarenakan mengharapkan keuntungan yang maksimal. Hal yang tidak disadari oleh para investor adalah disaat perusahaan dapat memaksimalkan laba yang didapatkannya, perusahaan justru akan cenderung menyimpan laba tersebut untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan dibanding dengan membagikan laba tersebut.

4.2.1.4. Pengaruh *Current Ratio* (X₄) kepada *dividend payout ratio* (Y)

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini untuk variabel *current ratio* adalah bahwa *current ratio* berdampak negatif kepada *dividend payout ratio*. Hasil penelitian yang sudah dilakukan menunjukkan hasil bahwa *current ratio* tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2019); Armereo & Rahayu (2019); Purba et al (2019) yang menyebutkan bahwa *current ratio* tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*.

Ibrahim (2019) menyebutkan bahwa komitmen perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemilik saham secara teratur menyebabkan perusahaan gagal memenuhi kewajiban lancarnya kepada para kreditor. Kenaikan hutang justru berpotensi untuk meningkatkan kemampuan pembayaran dividen dengan catatan hutang yang diperoleh oleh perusahaan dari kreditor mampu meningkatkan laba yang diperoleh oleh perusahaan.

Armereo & Rahayu (2019) menyebutkan bahwa *current ratio* cenderung digunakan untuk pembiayaan jangka pendek yang dapat menghasilkan laba bagi perusahaan untuk kemudian diinvestasikan Kembali ke proyek-proyek baru dengan tujuan untuk meningkatkan laba perusahaan.

Purba et al (2019) menyebutkan bahwa *current ratio* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio* karena adanya aktiva lancar yang kurang produktif sehingga menyebabkan likuiditas perusahaan menjadi terganggu seperti adanya piutang yang belum lunas, persediaan yang kurang dimaksimalkan oleh perusahaan, dan kas perusahaan yang tidak digunakan secara efisien. Hal ini dapat menjadi penyebab perusahaan mengalami kerugian sehingga akan mengurangi kemampuan membayar dividen kepada para pemilik saham.

Kebijakan pembayaran dividen kepada para pemilik saham merupakan kebijakan yang tidak bersifat wajib, akan tetapi hal ini menjadi tanggung jawab moral manajemen perusahaan kepadap para pemilik saham. Oleh karena itu *current ratio* tidak berdampak kepada *dividend payout ratio*. Besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak menjadi halangan

bagi manajemen perusahaan untuk menyejahterakan para pemilik saham melalui aktivitas pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan juga ingin berkomitmen kepada para pemilik saham untuk membayarkan dividen secara teratur.

