

DETERMINAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA EMITEN IDXHIDIV20 BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020

Radhika Natasya¹, Yusbardini²

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: radhika.115180270@stu.untar.ac.id

²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta*
Email: yusbardini@fe.untar.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk: 28-01-2022, revisi: 25-02-2022, diterima untuk diterbitkan: 14-03-2022

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on investment*, *operational cash flow*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, dan *firm size* terhadap *dividend payout ratio* pada emiten yang terdaftar di IDXHIDIV 20 di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan jumlah perusahaan yang diteliti sebanyak 8 perusahaan dari tahun 2016-2020. Teknik analisis data menggunakan metode analisis regresi data panel dengan program EViews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on investment* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan *operational cash flow*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, dan *firm size* memiliki pengaruh yang tidak signifikan.

Kata Kunci: *Return on Investment, Operational Cash Flow, Total Assets Turnover, Debt to Equity Ratio, Firm Size*

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of *return on investment*, *operational cash flow*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, and *firm size* on *dividend payout ratio* on companies that are listed in the IDXHIDIV20 in 2020. This study uses quantitative method with descriptive approach. The samples were selected using *purposive sampling* method and the results consisted of 8 companies from 2016-2020. The data analysis was carried out with Data Panel Regression using EViews 10. The results of this study show that *return on investment* has a negative and significant effect on *dividend payout ratio*. Meanwhile, *operational cash flow*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, and *firm size* didn't have any effect.

Keywords: *Return on Investment, Operational Cash Flow, Total Assets Turnover, Debt to Equity Ratio, Firm Size*

1. PENDAHULUAN

Latar belakang

Pada era globalisasi, persaingan ekonomi tentunya akan terus meningkat seiring dengan terjadinya perkembangan yang pesat terhadap teknologi dan ilmu pengetahuan. Persaingan yang ketat tentunya akan membuat perusahaan-perusahaan di dunia bersaing untuk menjadi yang terbaik. Indonesia tentunya juga terkena dampak globalisasi. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan mencari investor yang bersedia untuk menanamkan modalnya ke perusahaan.

Dalam melakukan investasi, biasanya pemegang saham atau investor akan mengharapkan keuntungan atau pengembalian berupa dividen atau berupa *capital gain*. Dari sudut pandang investor, dividen bisa menjadi peranan yang penting untuk menjaga hubungan baik perusahaan

dengan pemegang saham. Di Indonesia, terdapat berbagai perusahaan yang membagikan dividen, baik secara konstan, meningkat setiap tahun, tidak rutin, maupun tidak sama sekali. Dari berbagai indeks yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat indeks *High Dividend 20* (IDX HIDIV20). Dikutip dari idx.co.id, *IDX High Dividend 20* merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tinggi. Dari penjelasan tersebut, indeks ini menyajikan data perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen tinggi selama 3 tahun terakhir.

John dan Muthusamy (2010) berpendapat bahwa, rasio pembagian dividen dipengaruhi dapat oleh berbagai faktor seperti *tax earnings*, *availability of cash*, *shareholders expectation*, *expected future earnings*, *liquidity*, *leverage*, *return on investment*, *operating cash flow*, dan masih banyak lagi. Dilansir dari Kasmir (2016), *return on investment* menunjukkan hasil produktivitas dana suatu perusahaan sehingga semakin rendah nilainya maka semakin buruk produktivitas keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu, semakin kecil ROI suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Menurut Yanuarti dan Helena (2019), jika arus kas positif, maka perusahaan akan mempertimbangkan untuk membagikan dividen dan jika sebaliknya, perusahaan akan mengisukan saham untuk meningkatkan arus kasnya.

Menurut Kasmir (2016), jika pendapatan perusahaan meningkat tentunya akan menjadi pertimbangan dalam membagikan dividen. Oleh karena itu, jika rasio TATO perusahaan baik, maka terdapat kemungkinan perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Menurut Kasmir (2016), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan sebuah rasio yang membandingkan utang dan ekuitas perusahaan. Jika terjadi peningkatan pada rasio ini, maka biasanya akan menandakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen lebih kecil.

Menurut Idawati dan Gede (2014), semakin besar ukuran perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen semakin besar.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nathania dan Rosinta (2021), diketahui bahwa faktor yang berpengaruh secara signifikan adalah *Return on Investment* sedangkan untuk *operating cash flow*, *inventory turnover*, *debt to equity ratio*, dan *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Pada penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Vivien (2021), diketahui bahwa *profitability* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada DPR perusahaan manufaktur yang secara konstan membagikan dividen. Berdasarkan penelitian yang dilakukan di Tunisia oleh Echchabi dan Azouzi (2016), diketahui bahwa hanya *net cash flow* dan *market to book value* yang memiliki pengaruh yang signifikan dengan *dividend payout ratio*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Emeka (2020), diketahui bahwa *profitability* (ROA), *firm size*, dan *liquidity* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan di Nigeria. Banyak peneliti yang telah meneliti determinan DPR pada emiten yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Dari beberapa penelitian sebelumnya, terlihat adanya perbedaan pada hasil penelitian terkait variabel yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Kemudian belum terdapat penelitian yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi atau determinan pada emiten yang terdaftar dalam *IDX HIDIV20* untuk membagikan dividen. Oleh karena itu, akan dilakukan penelitian yang berjudul **“DETERMINAN DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA EMITEN IDXHIDIV20 DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020”**.

Kajian teori

Bird in the hand theory

Dalam *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, investor atau pemegang saham lebih memilih untuk menerima dividen daripada *capital gain* (Brigham & Houston, 2019). Menurut Gordon dan Lintner (1963), adanya ketidakpastian dalam lingkungan bisnis menjadikan investor akan memiliki kepercayaan yang lebih tinggi jika mendapatkan dividen karena efeknya dapat dirasakan secara langsung, sedangkan pada *capital gain* tidak memberikan efek yang dapat dirasakan secara langsung dan memiliki risiko yang lebih besar.

Signalling theory

Menurut Thakur dan Kannadhasan (2018), *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan akan yakin untuk meningkatkan dividen yang dibagikan jika perusahaan dapat mengekspektasi arus kas yang meningkat. Peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan berperan sebagai sinyal bahwa perusahaan mampu meningkatkan arus kas di masa yang akan datang.

Kaitan antara *return on investment* dan *dividend payout ratio*

Menurut Nathania dan Rosinta (2021:18), semakin besar keuntungan dari investasi yang dilakukan perusahaan maka pemegang saham juga dapat menikmati hasil distribusi dividen secara reguler. Menurut Thakur dan Kannadhasan (2018), semakin besar *profit* sebuah perusahaan, maka semakin besar juga dividen yang akan dibayarkan untuk memberikan sinyal tingkat keuntungan perusahaan di masa yang akan datang.

Kaitan antara *Operational Cash Flow* dan *Dividend Payout Ratio*

Menurut Nathania dan Rosinta (2021), ketika sebuah perusahaan memiliki *operational cash flow* yang tinggi, maka perusahaan tersebut juga memiliki arus kas yang menguntungkan bagi investor. Menurut Dan Lin dan Lu Lin (2016), semakin besar arus kas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen yang lebih besar.

Kaitan antara *Total Asset Turnover* dan *Dividend Payout Ratio*

Nathania dan Rosinta (2021:14) menyatakan bahwa tingkat perputaran total aset yang baik menandakan bahwa perusahaan dapat melakukan manajemen pada asetnya secara baik sehingga kesempatan bagi perusahaan untuk membagikan dividen akan menjadi lebih besar. Wijaya (2017) berpendapat bahwa jika sebuah perusahaan memiliki nilai rasio aktivitas yang tinggi maka fenomena tersebut merupakan sebuah sinyal bahwa perusahaan sedang dalam keadaan finansial yang baik sehingga dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Kaitan antara *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*

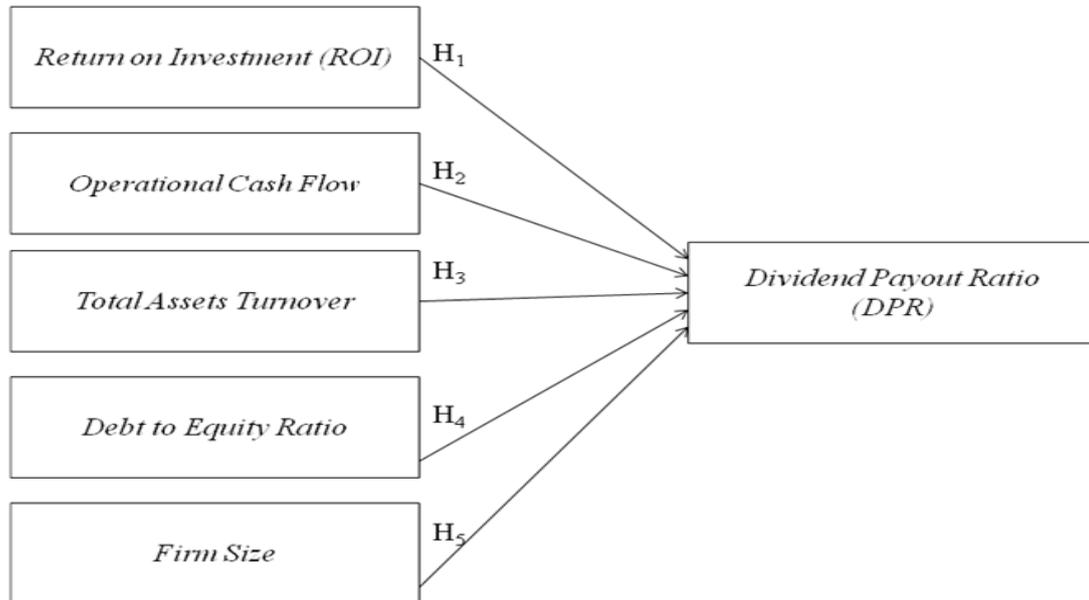
Berna Ratna Sari dan Atik Djajanti (2021) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat utang yang rendah cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Ardelia, Hj. Marlina, dan H. Taufik (2019:190) berpendapat bahwa perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber modalnya cenderung mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham secara sengaja. Hal tersebut dilakukan karena kas yang diterima oleh perusahaan lebih digunakan untuk membayar utang-utang yang ada.

Kaitan antara *Firm Size* dan *Dividend Payout Ratio*

Lidia dan Ekadjadja (2019) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Berna Ratna Sari dan Atik

Djajanti (2021) berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham untuk menjaga atau mempertahankan reputasi mereka di antara para investor.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis:

- H₁ : *Return on investment* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
- H₂ : *Operational cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
- H₃ : *Total asset turnover* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
- H₄ : *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
- H₅ : *Firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks *HIDIV* 20 tahun 2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di indeks *HIDIV* 20 pada tahun 2020. (2) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah. (3) Perusahaan selain sektor keuangan (bank, perusahaan asuransi, perusahaan *leasing*, sekuritas, dan perusahaan properti). (4) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara periodik per 31 Desember dan lengkap selama tahun 2016-2020. (5) Perusahaan yang secara rutin membagikan dividen selama periode 2016-2020. (6) Perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam perhitungan yang berkaitan dengan *return on investment*, *operational cash flow*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, dan *firm size*.

Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini terdapat 5 variabel independen, yaitu *return on investment*, *operational cash flow*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, dan *firm size*. Variabel *dividend payout ratio* merupakan variabel dependen.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Skala
<i>Dividend Payout Ratio</i>	$\frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$	Rasio
<i>Return on Investment</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Operational Cash Flow</i>	<i>Ln Net Cash Provided by Operating Activities</i>	Rasio
<i>Total Asset Turnover</i>	$\frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Total Assets}}$	Rasio
<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$	Rasio
<i>Firm Size</i>	<i>Ln Total Assets</i>	Rasio

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis data kuantitatif. Metode yang analisis data yang digunakan adalah model statistik, yaitu analisis regresi data panel. Analisis regresi data panel dilakukan dengan program Eviews 10. Untuk pengujian hipotesis, dilakukan uji analisis regresi data panel, uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi (R^2).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DPR	ROI	OCF	TATO	DER	FS
Mean	73.49713	0.190711	29.44167	1.251266	0.730780	31.29925
Median	55.22156	0.144959	29.55811	0.938558	0.455709	30.97204
Maximum	224.8694	0.524854	31.81027	2.973517	3.159024	33.14018
Minimum	13.23566	0.056437	23.64012	0.151698	0.153484	29.75327
Std. Dev.	47.96714	0.118348	1.497913	0.731704	0.773631	0.987429
Skewness	1.317798	1.232868	-1.283492	0.633402	2.033943	0.595715
Kurtosis	4.264529	3.493148	7.000268	2.112457	6.158359	2.102222
Jarque-Bera	14.24234	10.53842	37.65258	3.987541	44.20487	3.709184
Probability	0.000808	0.005148	0.000000	0.136181	0.000000	0.156517
Sum	2939.885	7.628452	1177.667	50.05062	29.23121	1251.970
Sum Sq. Dev.	89733.02	0.546240	87.50601	20.88025	23.34171	38.02564
Observations	40	40	40	40	40	40

Berdasarkan tabel 2, rata-rata dari variabel *dividend payout ratio* adalah (DPR) sebesar 73.49713. Nilai standar deviasi dari DPR sebesar 47.96714. Nilai maksimum dari DPR sebesar 224.8694 pada INTP (PT Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk.) di tahun 2018. Nilai minimum dari DPR adalah sebesar 13.23566 pada PTBA (PT Bukit Asam, Tbk.) di tahun 2017. Nilai rata-rata dari variabel *return on investment* (ROI) sebesar 0.190711. Nilai standar deviasi dari ROI sebesar 0.118348. Nilai maksimum dari ROI sebesar 0.524854 pada HMSP (PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk.) di tahun 2017. Nilai minimum dari ROI adalah sebesar 0.056437 pada UNTR (PT United Tractors, Tbk.) di tahun 2020.

Nilai rata-rata dari variabel *operational cash flow* (OCF) sebesar 29.44167. Nilai standar deviasi dari OCF sebesar 1.497913. Nilai maksimum dari OCF sebesar 31.81027 pada TLKM (PT Telkom Indonesia (Persero), Tbk.) di tahun 2020. Nilai minimum dari OCF adalah sebesar 23.64012 pada HMSP (PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk.) di tahun 2019.

Nilai rata-rata dari variabel *Total Assets Turnover* (TATO) sebesar 1.251266. Nilai standar deviasi dari TATO sebesar 0.731704. Nilai maksimum dari TATO sebesar 2.973517 pada HMSP (PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk.) di tahun 2017. Nilai minimum dari TATO adalah sebesar 0.151698 pada CPIN (PT Charoen Pokphand Indonesia, Tbk.) di tahun 2018.

Nilai rata-rata dari variabel *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0.730780. Nilai standar deviasi dari DER sebesar 0.773631. Nilai maksimum dari DER sebesar 3.159024 pada UNVR (PT Unilever Indonesia, Tbk.) di tahun 2020. Nilai minimum dari DER adalah sebesar 0.153484 pada INTP (PT Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk.) di tahun 2016.

Nilai rata-rata dari variabel *firm size* (FS) sebesar 31.29925. Nilai standar deviasi dari FS sebesar 0.987429. Nilai maksimum dari FS sebesar 33.14018 pada TLKM (PT Telkom Indonesia (Persero), Tbk.) di tahun 2020. Nilai minimum dari FS adalah sebesar 9.75327 pada PTBA (PT Bukit Asam, Tbk.) di tahun 2020.

Uji Chow

Tabel 3. Tabel Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.790337	(7,27)	0.0000
Cross-section Chi-square	47.501249	7	0.0000

Berdasarkan Tabel 3, nilai probabilitas F lebih kecil dari 0,05. Oleh sebab itu, dapat diketahui bahwa model yang cocok untuk penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Uji Hausman

Tabel 4. Tabel Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	60.232872	5	0.0000

Berdasarkan tabel 4, nilai probabilitas *chi-square* lebih kecil dari 0,05. oleh sebab itu, dapat diketahui bahwa model yang cocok untuk penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Uji Analisis Regresi Data Panel

Tabel 5. Uji Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: DPR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 12/06/21 Time: 20:27				
Sample: 2016 2020				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	101.5828	394.4434	0.257535	0.7987
ROI	-305.8344	92.77071	-3.296669	0.0027
OCF	3.251009	4.523326	0.718721	0.4785
TATO	-0.209829	18.07884	-0.011606	0.9908
DER	-7.211803	25.49495	-0.282872	0.7794
FS	-1.915125	12.33392	-0.155273	0.8778
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.708933	Mean dependent var	73.49713	
Adjusted R-squared	0.579570	S.D. dependent var	47.96714	
S.E. of regression	31.10216	Akaike info criterion	9.969389	
Sum squared resid	26118.29	Schwarz criterion	10.51827	
Log likelihood	-186.3878	Hannan-Quinn criter.	10.16785	
F-statistic	5.480188	Durbin-Watson stat	2.240107	
Prob(F-statistic)	0.000120			

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui persamaan analisis regresi data panel pada penelitian ini adalah:

$$\text{DPR} = 101.5828 - 305.8344 \text{ ROI} + 3.251009 \text{ OCF} - 0.209829 \text{ TATO} - 7.211803 \text{ DER} - 1.915125 \text{ FS}$$

Berdasarkan Tabel 5, *Return on Investment* (ROI) memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien ROI sebesar -305.8344.

Berdasarkan Tabel 5, *Operational Cash Flow* (OCF) memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien OCF sebesar 3.251009.

Berdasarkan Tabel 5, *Total Assets Turnover* (TATO) memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien TATO sebesar -0.209829.

Berdasarkan Tabel 5, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien DER sebesar -7.211803.

Berdasarkan Tabel 5, *Firm Size* (FS) memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien ROI sebesar -1.915125.

Uji F

Berdasarkan Tabel 5, nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar 0.000120. Nilai probabilitas tersebut menunjukkan bahwa variabel independen dari penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara simultan.

Uji t

Berdasarkan Tabel 5, *Return on Investment* (ROI) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas (*p-value*) ROI sebesar 0.00027.

Berdasarkan Tabel 5, *Operational Cash Flow* (OCF) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas (*p-value*) OCF sebesar 0.4785.

Berdasarkan Tabel 5, *Total Assets Turnover* (TATO) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas (*p-value*) TATO sebesar 0.9908.

Berdasarkan Tabel 5, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas (*p-value*) DER sebesar 0.7794.

Berdasarkan Tabel 5, *Firm Size* (FS) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas (*p-value*) FS sebesar 0.8778.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 5, nilai *R-squared* sebesar 0.579570 (57.96%). Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang terdiri dari *return on investment* (ROI), *Operational Cash Flow* (OCF), *Total Assets Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Firm Size* (FS) dapat menjelaskan variabel dependen berupa *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 57.96% dan sisanya sebesar 42.04% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan data yang telah diolah, diketahui bahwa *return on investment* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai *return on investment* naik sebesar satu satuan, maka nilai *dividend payout ratio* akan turun sebesar 305.8344. Hasil ini sama dengan Hasan *et al.* (2015), Berna & Atik (2021), dan Rosmeilani C. M. Tiurma & Indra Widjaja (2020) yang menyatakan bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kemudian diketahui bahwa *operational cash flow* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa jika nilai *operational cash flow* naik sebesar satu satuan, maka nilai *dividend payout ratio* akan naik sebesar 3.251009. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Berna dan Ratna (2021).

Total assets turnover memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa jika nilai *total assets turnover* naik sebesar satu satuan, maka nilai *dividend payout ratio* akan turun sebesar 0.209829. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Arsyad, dkk. (2021).

Debt to equity ratio memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa jika nilai *return on investment* naik sebesar satu satuan, maka nilai *dividend payout ratio* akan turun sebesar 7.211803. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Lisnawati dan Sufiyati (2020), Lidia dan Agustine Ekadjaja (2019), dan Rosmeilani C. M. Tiurma & Indra Widjaja (2020).

Firm size memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa jika nilai *firm size* naik sebesar satu satuan, maka nilai *dividend payout ratio* akan turun sebesar 1.915125. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Lisnawati dan Sufiyati (2020).

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Return on investment* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di indeks *high dividend* 20 tahun 2020 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.00027.
2. *Operational cash flow* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di indeks *high dividend* 20 tahun 2020 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.4785.
3. *Total assets turnover* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di indeks *high dividend* 20 tahun 2020 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.4785.
4. *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di indeks *high dividend* 20 tahun 2020 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.7794.
5. *Firm size* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di indeks *high dividend* 20 tahun 2020 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.8778.

Keterbatasan dan Saran

Dalam melakukan penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian hanya dilakukan pada tahun 2016-2020.
2. Populasi pada penelitian terbatas pada perusahaan yang terdaftar pada indeks *high dividend* 20 tahun 2020 dengan sampel sebanyak 8 perusahaan.
3. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan selain sektor keuangan.
4. Variabel yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada penelitian ini terbatas pada *return on investment*, *operational cash flow*, *total assets turnover*, *debt to equity ratio*, dan *firm size*.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, saran untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks *high dividend 20* adalah:

1. Mengurangi *return on investment* sehingga dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.
2. Meningkatkan atau tetap menjaga nilai *operational cash flow* agar *dividend payout ratio* tetap atau meningkat.
3. Mengurangi *total assets turnover* sehingga dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.
4. Mengurangi *debt to equity ratio* sehingga dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.
5. Mengurangi *firm size* sehingga dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.

Kemudian, saran untuk peneliti selanjutnya adalah:

1. Menambah periode penelitian.
2. Meneliti perusahaan-perusahaan selain dari perusahaan yang terdaftar pada indeks *high dividend 20* tahun 2020.
3. Meneliti sektor keuangan pada indeks *high dividend 20*.

REFERENSI

- Brigham, E.F and Joel F. Houston. (2019). *Fundamentals of Financial Management, 15th Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Echchabi, A., & Azouzi, D. (2016). Determinants of dividend payout ratios in tunusia: Insights in light of the jasmine revolution. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2(1), 1-13.
- Emeka, A. H. (2020). Determinants of dividend policy: Empirical evidence from nigerian listed firms. *International Journal of Business Insights and Transformation*, 13(2), 38-67.
- Gordon, M.J. (1959), Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105.
- Idawati, Ida Ayu Agung & Gede Merta Sudiarta. (2014). “*Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI*”. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 1604- 1616.
- John F., and Muthusamy. (2010). *Leverage, growth, and profitability as determinants of dividend payout ratio-sevidence from Indian paper industry*. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1(1), 26-30.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Lidia dan Agustine Ekadjaja. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*. 1(2), 115-123. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.4672>
- Lin, Dan and Lu Lin. How Does Corporate Governance Affect Free Cash Flow?. *Journal of Applied Finance & Banking*, 6(3), 145-156.
- Lisnawati & Sufiyati. (2020). FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*. 2(Juli), 1316-1324. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.4672>
- Setiawan, Chandra & Vivien. (2021). Determinants of Dividend Policy: An Empirical Study of Consumer Goods Firms in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 6(6), 71-77.
- Suharmanto, Ardelia, dkk. (2019). Analysis of Financial Performance and Opportunity of Investment on Dividend Policy with Profitability as Moderating Variable in LQ45 Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific Research and Engineering Development*. 2(1), 183-197

- Tiurma, Rosmeilani Christina Marintan & Indra Widjaja. (2020). ANALISIS PENGARUH CURRENT RATIO, RETURN ON ASSETS, DEBT EQUITY RATIO, DAN CASH POSITION TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SELAMA PERIODE 2015-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 4(4), 168-172. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i4.8681>
- Thakur, B.P.S. and Kannadhasan, M. (2018), "Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies: A quantile regression approach", *Journal of Indian Business Research*, 10(4), 364-376.
- Wijaya R. (2017). "Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 459-472.
- Yanuarti, Ika dan Helena Dewi. (2019). "The Influence of Factors Affecting Dividend Payout Ratio to Stock Price of Firms Listed in Indonesia Stock Exchange". *Advances in Economics, Business and Management Research*. 100(1), 434-439.