



JURNAL AKUNTANSI  
Volume 14 Nomor 1 Januari-Juni 2019 22-31  
<http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak>  
ISSN: 1907-9958 (Print)

---

## ***FIRM AGE MEMODERASI ROE DAN DER TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN BERDASARKAN INDEKS IDX HIGH DIVIDEND 20***

Andri Helmi Munawar<sup>a</sup>

<sup>a</sup> Universitas Siliwangi, Indonesia  
[andri.helmi@unsil.ac.id](mailto:andri.helmi@unsil.ac.id)

*Diterima: Mei 2019. Disetujui: Mei 2019. Dipublikasikan: Juni 2019*

---

### **ABSTRACT**

*The aims of this research is to know the influence of Return On Equity (ROE) and Debt to Equity Ratio (DER) on dividend policy and company age as a variable that moderates the effect of ROE and DER on dividend policy with companies that provide dividends during 2018 through the IDX High Dividend index 20. The population in this study is companies that provide dividends the highest during 2018 based on the BEI High Dividend 20 index, the sampling technique using purposive sampling method obtained a sample of 20 companies obtained on the IDX. The type of data used is quantitative research data, data collection techniques are carried out by the method of registering the company's financial statements. Analysis of the data used is Moderate Regression Analysis. The results of the analysis can be concluded that ROE did not have a significant positive effect on dividend policy in companies indexed by IDX High Dividend in 2018; DER significant negative effect on dividend policy on companies indexed by IDX High Dividend 20 in 2018; The age of the company does not moderate the effect of ROE and DER on dividend policy on companies indexed by IDX High Dividend 20 in 2018.*

**Keywords:** *Return on Equity; Debt to Equity Ratio; Firm age; dividend policy; Index High Dividend.*

### **ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen serta umur perusahaan sebagai variabel yang memoderasi pengaruh ROE dan DER terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang memberikan dividen tertinggi selama 2018 berdasarkan indeks *IDX High Dividend 20*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memberikan dividen tertinggi selama 2018 berdasarkan indeks *IDX High Dividend 20*, teknik *sampling* menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan yang terdaftar di BEI. Jenis data yang digunakan adalah data penelitian kuantitatif, teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi berupa laporan keuangan perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah *Moderate Regression Analysis*. Hasil analisis dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend* tahun 2018; DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend 20* tahun 2018; Umur perusahaan tidak memoderasi pengaruh ROE maupun DER terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend 20* tahun 2018.

**Kata Kunci:** Return on Equity; Debt to Equity Ratio; Firm age; kebijakan dividen; Index High Dividend.

---

## PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang adalah *maximize value of firm* dan mensejahterakan para *shareholders*, selain tujuan memaksimalkan laba yang diperoleh melalui pemanfaatan sumber daya secara efisien secara *short term*. Perbaikan kinerja emiten yang berkelanjutan menjadi sinyal positif untuk para investor. *Return* sebagai tujuan utama investor menanamkan dananya menjadi faktor motivasi dalam penanaman modal di perusahaan yang *go public*. Setiap investor memiliki preferensi yang berbeda dalam memperoleh *expected return*, beberapa tipe investor lebih suka menerima *cash dividend* yang sudah pasti diterima saat ini daripada *capital gains* yang belum tentu diterima di masa mendatang (Teori *Bird in The Hand* Gordon and Lintner (1961) dalam Halim, 2015). Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2003). Pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian karena investor lebih pasti menerima pendapatan dividen dibandingkan dengan pendapatan *capital gain*. Investor akan semakin percaya dengan pembayaran dividen yang stabil dan hal ini dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya. Tidak semua emiten mampu membayar atau menaikkan pembagian dividen setiap periode. Besarnya rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dari seluruh sektor yang terdaftar di BEI berbeda-beda. Biasanya emiten yang tidak pernah absen membagikan dividen adalah dari perusahaan pemerintah karena perusahaan BUMN memiliki kewajiban membagi hasil usahanya secara rutin kepada pemerintah. Umumnya juga pemegang saham dominan dari saham tersebut adalah dari pihak pemerintah sendiri, wajar jika BUMN rutin membagi dividennya karena harus memberikan bagian keuntungannya kepada pengendali perusahaan tersebut. Selain

perusahaan BUMN, salah satu ciri perusahaan mapan adalah modalnya cukup besar dan rata-rata produknya mampu memonopoli pasar. Salah satu contohnya adalah Astra International Tbk (ASII) yang merupakan perusahaan berkapitalisasi besar yang kinerjanya selalu dipertahankan dari tahun ke tahun. Perusahaan telekomunikasi dengan kode emiten TLKM merupakan *leader* di bidangnya yang hampir semua lapisan masyarakat dan daerah di Indonesia rata-rata menggunakan produknya, sehingga profitnya cenderung tidak banyak digunakan untuk pengembangan yang terlalu masif lagi seperti perusahaan kecil yang baru berdiri. Selain contoh dua emiten tersebut di atas, perusahaan yang *go public* lainnya adalah perusahaan yang dikelompokkan secara indeks khusus emiten yang sudah dibuat oleh BEI, baik secara syariah maupun umum (konvensional). Indeks ini diistilahkan dengan *IDX High Dividend 20*. Sesuai namanya, indeks tersebut berisi 20 saham di BEI yang tercatat selama tiga tahun terakhir membagikan dividen kepada investornya dan juga merupakan emiten *dividend yield* terbesar dari semua emiten yang ada di *IDX*. Secara periodik BEI mengevaluasi secara mayor siapa pengisi indeks guna menetapkan daftar saham dan menyesuaikan bobot atas saham-saham yang digunakan dalam penghitungan indeks *IDX High Dividend 20*. Berdasarkan survey berikut adalah daftar saham pengisi *IDX High Dividend 20* tahun 2018:

Tabel 1. Daftar Saham Pengisi *IDX High Dividend 20* Tahun 2018

No	Emiten	Kode Emiten
1	Adaro Energy Tbk.	ADRO
2	Astra International Tbk.	ASII
3	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
4	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
5	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
6	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.	BJBR
7	BPD Jawa Timur Tbk.	BJTM

8	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
9	Puradelta Lestari Tbk.	DMAS
10	Gudang Garam Tbk.	GGRM
11	H.M. Sampoerna Tbk.	HMSP
12	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
13	Inducement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP
14	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
15	Matahari Departement Store Tbk.	LPPF
16	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	MPMX
17	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
18	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
19	United Tractors Tbk.	UNTR
20	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber: idx.co.id, 2019 (data diolah)

Daftar di atas merupakan emiten dari berbagai sektor yang memberikan dividen tertinggi selama tahun 2018 dan tidak menutup kemungkinan emiten lainnya akan menggeser posisi tersebut tergantung dari besarnya nilai nominal dividen.

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) menjadi keputusan tertinggi dalam menentukan keputusan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembagian laba perusahaan pada akhir tahun untuk dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2003).

Perusahaan harus berpikir untuk menghemat biaya dan memaksimalkan pendapatan agar perusahaan dapat memperoleh laba untuk memaksimalkan kekayaan pemilik, kesejahteraan karyawan, dan untuk mengembangkan kegiatan usaha (Prawironegoro, 2010). Hal tersebut menunjukkan peningkatan laba dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan melalui dividen yang diberikan. Laba bersih perusahaan menjadi dasar dalam pembagian dividen. Oleh sebab itu, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila terjadi kenaikan laba. Namun meski laba mengalami peningkatan, upaya perusahaan untuk menurunkan angka rasio utang juga

perlu diperhatikan. Dalam hal ini memungkinkan emiten mengurangi atau bahkan tidak membagikan dividennya karena beban utang dan bahkan tidak hanya indikator profitabilitas dan *leverage* yang mungkin mempengaruhi pembagian dividen, usia perusahaan juga diduga menjadi faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *net income*, modal dari utang perusahaan selama beroperasi yang berpengaruh pada kinerja perusahaan dan *impact*-nya terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil beberapa hipotesis:

Hipotesis 1: ROE berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Perolehan profit perusahaan diukur menggunakan rasio *profitability*, salah satunya dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas yang mengukur tingkat pengembalian pemegang saham (Brigham & Houston, 2010).

Semakin besar ROE semakin baik karena perusahaan secara efektif menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba dan sebaliknya. Hal ini sesuai dengan teori *Signaling Hypothesis* yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen ditangkap sebagai sinyal mengenai penghasilan yang baik di masa mendatang (Atmaja, 2008).

Penelitian yang dilakukan oleh Yudhanto & Aisjah (2011), Elissya (2013), Ida & Gede Merta (2014) dengan objek yang sama pada perusahaan manufaktur membuktikan *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Perbedaan mendasar dari hasil penelitian tersebut adalah sampel penelitian dimana dalam riset ini menggunakan indeks *IDX High Dividend 20* yang mana hampir semua sektor terwakili sementara penelitian terdahulu hanya terbatas pada satu sektor saja.

Hipotesis 2: DER berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengukuran utang perusahaan dapat dinilai berdasar rasio *leverage* untuk mengetahui seberapa baik perusahaan dalam mengelola porsi *debt*-nya. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas (Kasmir, 2010). DER menilai seberapa jauh perusahaan memiliki kemampuan mengelola porsi hutang dengan *equity* yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko keuangan yang semakin tinggi, karena modal yang dimiliki tidak mampu untuk menutupi utang-utang perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order* (Myers, 1984), pembayaran dividen akan membuat dana kas berkurang sehingga perusahaan akan menggunakan tambahan dana dari utang (Hanafi, 2010). Teori tersebut menjelaskan bahwa rasio utang berbanding terbalik dengan profitabilitas yaitu semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* semakin rendah keuntungan sehingga dividen yang dibayarkan juga semakin kecil. Namun jika penggunaan utangnya optimal dapat meningkatkan aktivitas operasional perusahaan sehingga akan mendatangkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat mengurangi pembayaran dividen karena perusahaan harus melunasi beban bunga serta pokok pinjaman saat jatuh tempo.

Penelitian yang dilakukan oleh Tania (2014) pada perusahaan manufaktur menunjukkan DER berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Rahmawati, Ely dan Lulu (2015), Elissya (2013) dengan objek pada perusahaan manufaktur dan Rahmawati dkk (2014) pada perusahaan BUMN menyatakan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Terdapat perbedaan mendasar dengan penelitian terdahulu dimana beberapa objek menggunakan strata yang

sama yaitu secara sektoral industri dan sektor berdasarkan kepemilikan perusahaan. Sementara dalam penelitian ini menggunakan indeks 20 emiten yang memberikan dividen tertinggi berdasar penilaian *IDX High Dividend 20*.

Hipotesis 3: umur perusahaan memoderasi pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 4: umur perusahaan memoderasi pengaruh DER terhadap kebijakan dividen.

Teori *Signaling Hypothesis* menjadi acuan bagi investor karena menginformasikan mengenai prospek perusahaan di masa mendatang sehingga perusahaan akan terus berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun. Teori *Maturity Hypothesis* menurut Grullon, *et al* (2002) dalam Darmawan (2011) mengemukakan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri memiliki peluang pertumbuhan yang rendah dan sedikit mendanai investasi sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Perusahaan yang sudah lama berdiri umumnya berada dalam tahap *maturity* sedangkan perusahaan yang belum lama berdiri termasuk dalam tahap pertumbuhan (*growth*).

Lamanya perusahaan berdiri menggambarkan mengenai kondisi perusahaan pada saat memulai beroperasi, dimana pengukuran umur perusahaan adalah tahun pendirian perusahaan dikurangi dengan tahun penelitian (Margaretha & Ramadhan, 2010).

Menurut Al-Makawi (2008) dalam Darmawan (2011), perusahaan *mature* di industri memiliki karakteristik: 1) merupakan perusahaan besar, 2) menggunakan *leverage* yang rendah, dan 3) memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang mampu membayarkan dividen. Umur perusahaan yang lebih lama memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba setiap periodenya dan mampu

meminimalisir risiko kerugian. Oleh sebab itu, kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh ROE dan DER dapat diperkuat atau diperlemah pengaruhnya oleh *firm age*.

Penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2011) menemukan bukti bahwa umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap dividen. Artinya semakin lama perusahaan berdiri, makin dewasa perusahaan tersebut sehingga pengelolaan manajemen perusahaan diyakini semakin *professional* yang *impact*-nya dapat meningkatkan kemampuan pembayaran dividen.

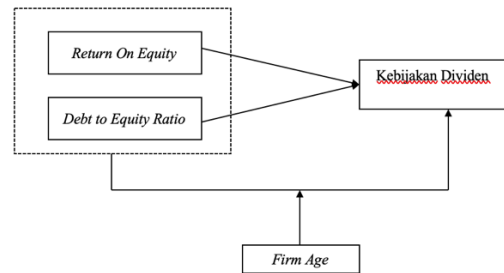
Berdasarkan beberapa hipotesis di atas, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara ROE dan DER terhadap kebijakan dividen serta umur perusahaan sebagai variabel yang memoderasi pengaruh ROE dan DER terhadap kebijakan dividen dengan populasi pada perusahaan yang memberikan dividen tertinggi selama 2018 berdasarkan indeks *IDX High Dividend 20*.

**METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memberikan dividen tertinggi selama 2018 berdasarkan indeks *IDX High Dividend 20* yang diperoleh dari *website* IDX. Pengambilan sampel dalam penelitian memakai metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan yang terdaftar di BEI.

Jenis data yang digunakan adalah data penelitian kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui *website* resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi berupa laporan keuangan perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dimana untuk menguji hipotesis, mengetahui arah koefisien dan besarnya pengaruh antar variabel menggunakan *Moderate Regression Analysis* atau uji interaksi menggunakan bantuan program SPSS 24.0. Model

hubungan moderating dari struktur penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Hubungan Penelitian

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Asumsi Klasik**

Berdasarkan hasil analisis uji normalitas dihasilkan:

Tabel 1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Standardize d Residual
N		20
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,85839508
Most Extreme Differences	Absolute Positive	,094
	Negative	-,087
Test Statistic		,094
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah

Hasil uji normalitas pada analisis grafik menunjukkan titik-titik mengikuti garis diagonal. Selanjutnya untuk memperkuat, hasil analisis statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov Test* (K-S) menunjukkan nilai 0.094 dengan *asymptotic significance* sebesar 0.200 yang lebih besar dari (0.05), sehingga dapat disimpulkan data pada penelitian ini terdistribusi secara normal.

Hasil analisis uji heteroskedastisitas adalah pada grafik *scatterplot* menggambarkan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar secara merata dan

acak. Pola tersebut menunjukkan homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi pada penelitian ini layak untuk dipakai. Berikut adalah hasilnya:

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	33,983	12,194		2,787	,015
ROE	-,287	,351	-,680	-,817	,428
DER	-2,593	1,975	-,615	-1,313	,210
Firm_Size	-,185	,221	-,470	-,838	,416
Moderat1	,002	,004	,512	,512	,617
Moderat2	,020	,037	,326	,536	,600

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Data diolah

Hasil uji secara linearitas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Linearitas

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	76,328	33,996		2,245	,044
ROE	,177	,732	,205	,242	,813
DER	-1,551	6,032	-,177	-,257	,801
Firm_Size	-,128	,867	-,146	-,148	,885
Moderat1	,001	,009	,190	,164	,873
Moderat2	-,043	,149	-,340	-,287	,779
Z1	31,325	59,889	,174	,523	,610

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah

Berdasarkan grafik *scatterplot*, dapat diketahui bahwa linearitas terpenuhi karena plot antara nilai residual terstandarisasi dengan nilai prediksi terstandarisasi tidak berbentuk pola tertentu atau acak dan analisis Mackinnon-White-Davodson (MWD) dapat dinyatakan bahwa data penelitian dinyatakan linier karena sig Z1 > 0,005.

### Hasil Analisis Regresi

Hasil analisis regresi pengaruh ROE dan DER terhadap DPR pada penelitian ini tersaji dalam tabel berikut ini:

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	72,469	9,563			7,578	0,000
	ROE	0,208	0,183	0,232	1,137	0,271	
	DER	-4,314	1,826	-0,483	-2,363	0,030	
R <sup>2</sup>							0,356
F Hitung							4,703
Sig F							0,024

Sumber: Data diolah

Hasil uji hipotesis 1 dan hipotesis 2 dapat digambarkan melalui tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis 1 dan Hipotesis 2

Hipotesis	$\beta$	Signifikansi	Kesimpulan
1 ROE berpengaruh terhadap kebijakan dividen	0,232	0,271	Ha ditolak
2 DER berpengaruh terhadap kebijakan dividen	-0,483	0,030	Ha diterima

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4 dan uji hipotesis pada Tabel 5 diketahui bahwa ROE berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend 20* tahun 2018. Artinya setiap kenaikan ROE akan meningkatkan kebijakan dividen namun tidak terlalu berarti pengaruhnya. Hal ini bermakna bahwa setiap kenaikan atau penurunan profitabilitas tidak secara langsung mempengaruhi kebijakan dividen, pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ke tahun dengan tujuan memelihara kesan pada investor tentang stabilitas fundamental keuangan perusahaan (Lintner, 1956). Sebab, dalam perspektif *signaling hypothesis*, pembagian dividen ditangkap sebagai *signal* oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen apabila laba meningkat, namun perusahaan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen jika laba menurun (Husnan, 2013).

Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang terindeks *IDX High Dividend 20* tahun

2018. Ini berarti bahwa kenaikan nilai DER akan menurunkan nilai DPR atau setiap penurunan nilai DER maka akan menaikkan nilai DPR.

Pengaruh negatif kebijakan utang terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa teori *trade-off* (Modigliani & Miller, 1963) berlaku pada perusahaan-perusahaan yang memberikan dividen yang dianggap konsisten dan paling tinggi di Indonesia, dimana utang yang melebihi batas optimal menunjukkan utang yang terlalu tinggi dan menyebabkan perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang lebih tinggi sehingga semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. DER yang tinggi maka semakin besar beban utang yang harus dibayar perusahaan sehingga akan menurunkan profit perusahaan sedangkan profit lebih dahulu digunakan untuk melunasi utang daripada membayarkan dividen.

Menurut Sjahrial (2014) kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk membayar utang yaitu apabila sebagian besar laba yang digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen akan semakin kecil. Selain itu menurut Sartono (2010), *leverage* dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dengan beban biaya yang tetap maka penggunaan *leverage* akan menurunkan dividen.

Beberapa pendapat di atas menunjukkan bahwa penggunaan utang yang terlampau besar dapat mengurangi pembagian dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan Rahmawati, Ely dan Lulu (2015), Elissya (2013) dengan objek pada perusahaan manufaktur dan Rahmawati dkk (2014) pada perusahaan BUMN menyatakan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Selanjutnya hasil uji hipotesis 3 dan hipotesis 4 dapat digambarkan melalui tabel 6 berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis 3 dan Hipotesis 4

	Hipotesis	$\beta$	Signifikansi	Kesimpulan
1	<i>Firm Age</i> memoderasi pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen	-0,001	0,892	Ha ditolak
2	<i>Firm Age</i> memoderasi pengaruh DER terhadap kebijakan dividen	-0,067	0,372	Ha diterima

Sumber: Data diolah

Uji hipotesis 3 mengenai moderasi umur perusahaan atas pengaruh *Return On Equity* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa umur perusahaan tidak memoderasi ROE terhadap DPR pada perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend 20* tahun 2018 sehingga umur perusahaan bukan merupakan variabel pemoderasi. Artinya umur perusahaan tidak menjamin perolehan laba mengalami pertumbuhan terlebih akan meningkatkan kebijakan dividen.

Hipotesis ke empat bahwa umur perusahaan menjadi variabel pemoderasi atas pengaruh DER terhadap Kebijakan Dividen, hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak memoderasi pengaruh DER terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend 20* tahun 2018. Hal ini disebabkan karena umur perusahaan yang memoderasi DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, sehingga umur perusahaan bukan merupakan variabel moderasi. Hasil ini bermakna bahwa umur perusahaan tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh DER terhadap DPR.

Pada kasus ini, umur perusahaan tidak bisa menjadi indikator bahwa suatu perusahaan memiliki rasio utang yang tinggi sehingga berdampak pada kebijakan dividen. Kondisi tersebut menyebabkan *uncertainty* (ketidakpastian), sehingga investor enggan untuk berinvestasi dan akhirnya berpengaruh pada nilai perusahaan. Perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend 20* dari berbagai jenis industri diduga menerapkan teori *Residual Dividend* dengan mempertimbangkan kesempatan investasi yang lebih

menguntungkan sehingga DPR akan bervariasi seiring dengan peluang investasi yang tersedia. Peluang investasi dapat dipastikan akan berbeda dari tahun ke tahun, sehingga penerapan kebijakan residual akan menghasilkan dividen yang sangat tidak stabil (Brigham & Houston, 2007).

Salah satu sampel perusahaan yang memiliki DER yang sangat tinggi yaitu di sektor perbankan karena sektor ini adalah sektor yang paling banyak menyerap penghimpunan dana dari luar sehingga DER-nya cenderung lebih tinggi dibanding sektor lainnya. Kondisi tersebut dapat terjadi karena diduga umur perusahaan tidak menentukan besarnya DER yang dapat mempengaruhi DPR pada sampel beberapa industri yang berbeda.

Hasil penelitian ini tidak sependapat dengan Sartono (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan *mature* memiliki kemampuan meminjam yang lebih besar dan fleksibilitas yang lebih besar sehingga akan memperbesar kemampuan membayar dividen. Selain itu, secara teoritis tidak mendukung teori *Maturity Hypothesis* oleh Grullon, *et al* (2002) dalam Darmawan (2011) yang menyatakan perusahaan yang sudah lama berdiri menyebabkan perusahaan tersebut memiliki peluang pertumbuhan yang rendah dan mendanai investasi dalam jumlah yang rendah sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori *Signaling Hypothesis* yang menyatakan kebijakan dividen dianggap sebagai indikator prospek perusahaan sehingga adanya kecenderungan perusahaan untuk memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur dari waktu ke waktu (Atmaja, 2008). Kemungkinan perusahaan tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen sehingga besarnya DPR cenderung tidak meningkat secara konstan dari tahun ke

tahun. Teori tersebut didukung oleh Warsono (2003) yang berpendapat DPR cenderung mengikuti siklus hidup perusahaan yang dimulai dari nol ketika perusahaan dalam pertumbuhan tinggi (tahap *growth*) dan secara *gradual* meningkat sampai perusahaan pada tingkat kedewasaan (tahap *mature*) dengan prospek pertumbuhan yang menurun. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Darmawan (2011) yang membuktikan umur perusahaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap dividen.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend* tahun 2018; DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend* 20 tahun 2018; Umur perusahaan tidak memoderasi pengaruh ROE maupun DER terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *IDX High Dividend* 20 tahun 2018.

Berdasarkan permasalahan dari hasil analisis penulis merekomendasikan bahwa setiap emiten mampu mengelola seluruh utang termasuk mempertimbangkan penggunaan *debt*-nya karena dapat mempengaruhi besarnya pembayaran dividen yang *impact*-nya mempengaruhi minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel independen lain, menambah periode penelitian, menggunakan teknik *sampling* lain yang lebih proporsional misalnya berdasarkan index sektoral karena dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel yang cenderung heterogen dari berbagai karakter industri berdasar *IDX High Dividend* 20 sehingga mungkin jika menggunakan index sektoral (industri sejenis) dengan pertimbangan sampel



tertentu akan dicapai hasil penelitian yang lebih akurat.

## REFERENSI

- Atmaja, L.S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, E.F & Houston, J.F. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jilid 1. Terjemahan Ali A.Y. 2010. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, A. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Saham, Investasi, Peluang Investasi Terhadap Dividen, Free Cash Flow pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2004-2008*. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 9, Nomor 4, Juli 2011: 1413-1425. Universitas Brawijaya.
- Elissya, L.K. (2013). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI pada Periode 2007-2011*. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Lampung.
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M.M. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.
- Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiarta. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI*. *E-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana Vol 3 No 6 tahun 2014*.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends retained earnings and taxes. *American Economic Review*. p. 97-113
- Margaretha, F. & Ramadhan, A.R. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di BEI Periode 2005-2008. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 12, Nomor 2, Agustus 2010: 119-130. Universitas Trisakti.
- Martono & Harjito, A. (2003). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Prawironegoro, D. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Nusantara Consulting.
- Rahmawati. (2012). *Teori Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rahmawati, N.D., Saerang, I.S. & Rate, P.V. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di BEI. *Jurnal EMBA*, Volume 2, Nomor 2, Juni 2014: 1306-1317. Universitas Sam Ratulangi.
- Rahmawati Dwika Pratiwi, Ely Siswanto, Lulu Nurul Istanti. (2016). *Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014)*. *Jurnal Ekonomi Bisnis Fakultas Ejinomi Universitas Negeri Malang, Tahun 21, No. 2, Oktober 2016*.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sjahrial, D. (2014). *Manajemen Keuangan*

*Lanjutan Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Tania, L. (2014). *Analisis Analisis Pengaruh Cash Position, DER, ROA, CR, Asset Growth, dan Firm Size Terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2009-2012*. Jurnal Manajemen dan Bisnis. Universitas Dian Naswantoro.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Malang: Banyumedia.
- Yudhanto, S. (2011). *Pengaruh NPM, ROA, ROE, EPS Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2009-2011*. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya.