

Rasio Hutang Memediasi Pengaruh Rasio Laba Atas Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Probabilitas Pembayaran Dividen Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014

Rudolf Lumbantobing

Lie Robert Iskandar

Program Magister Manajemen Universitas Kristen Krida Wacana, Jakarta

Alamat E-mail: rudolf.tobing@ukrida.ac.id

ABSTRACT

This study aims to investigate the influence of the debt policy, return on asset and firm size toward company's dividend policy on listed oil palm plantation companies in Indonesia Stock Exchange during the years 2010-2014. The used data in this research was secondary data obtained directly from the company website and the Indonesia Stock Exchange. The data was analyzed using path analysis by using logistic regression analysis. The results showed that the profitability is significant and negative effect on the debt ratio. Size is not significant and positive on debt ratio. ROA is significant and positive effect on dividend policy. Size is significant and positive effect on dividend policy. The debt ratio is not significant positive effect on dividend policy. Dividend policy is influenced by leverage of the company. ROA has positively effect on dividend policy will be more negative when DER increase, vice-versa. The positive effect of Size on dividend policy will not be more negative when debt ratios decline.

Keywords: *debt, company performance, firm size, dividend policy*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, rasio laba atas asset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh langsung dari situs *web* perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Data dianalisis menggunakan analisis jalur dengan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap rasio hutang. Ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh positif terhadap rasio hutang. ROA signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Rasio hutang tidak signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh besarnya *leverage* perusahaan. Pengaruh positif ROA terhadap kebijakan dividen akan semakin negatif ketika DER meningkat. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tidak semakin negatif ketika rasio hutang menurun.

Kata kunci: rasio hutang, kinerja perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen

1. Pendahuluan

Kelapa sawit adalah komoditas yang memiliki banyak fungsi dan kebutuhan, baik untuk skala rumah tangga maupun industri. Kelapa sawit menghasilkan dua jenis minyak yakni minyak sawit dan minyak inti sawit. Minyak sawit digunakan dalam berbagai produk makanan seperti minyak goreng, mentega putih dan margarin. Minyak inti sawit merupakan bahan baku untuk produk-produk non-makanan yang meliputi sabun, deterjen, perlengkapan mandi, kosmetik dan lilin. Bila ditinjau dari segi produktivitas, Indonesia dari tahun 2006 sudah mengalami peningkatan. Ini memperlihatkan efisiennya pengolahan kelapa sawit di Indonesia (Nurdiansyah, 2011). Pertumbuhan produksinya juga luar biasa walaupun mengalami pelambatan.

Bagi investor, salah satu hasil yang diharapkan dari investasi sawit adalah pembagian dividen. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang cukup penting karena pembayaran dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham merupakan signal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi baik, namun kebijakan dividen ini akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, antara lain rasio *leverage* terkait dengan besaran hutang yang dimiliki perusahaan sebagai sumber pembiayaan. Kuswadi (2004) menyebutkan bahwa semakin besar jumlah dana perusahaan

yang berasal dari hutang, maka semakin besar pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan sehingga mengakibatkan rasio *leverage* berbanding terbalik dengan kinerja. Studi Husam *et al* (2008) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan menemukan bahwa faktor biaya agensi, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* keuangan, *growth* dan peluang investasi terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Adediran (2013) mengungkapkan ada hubungan yang signifikan positif antara kebijakan dividen dengan profitabilitas, investasi, dan dengan laba per saham (EPS).

Berdasarkan uraian diatas, studi ini mencoba untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Apakah hutang memediasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan kelapa sawit yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014?”

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor

yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan kelapa sawit, yang dimediasi oleh rasio hutang perusahaan, sehingga diharapkan dapat memberikan masukan kepada pihak manajemen dalam penggunaan tingkat hutang perusahaan dan upaya meningkatkan citra positif perusahaan di mata investor.

2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Sundjaja dan Barlian (2003) menjelaskan bahwa analisis rasio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan. Rasio keuangan dapat membantu untuk mengidentifikasi beberapa kelemahan dan kekuatan keuangan perusahaan sehingga dapat diteliti rasio antar-waktu untuk mengetahui arah pergerakannya, dan dapat membandingkan kinerjanya dengan perusahaan lain. Rasio-rasio keuangan yang diukur diantaranya adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas atau *leverage*, dan rasio penilaian pasar (Keown, *et al*, 2006).

Sartono (2010) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, karena bagi merupakan klaim keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Secara umum terdapat dua jenis

pengukuran profitabilitas yaitu *return on equity (ROE)* mengukur perbandingan laba bersih terhadap ekuitas; dan *return on asset (ROA)* mengukur perbandingan laba bersih yang diperoleh terhadap total asset yang digunakan.

Firm size sebagai salah satu faktor penting yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dalam standar penelitian keuangan *firm size* biasanya diukur dengan *log of total sales* atau *log of total asset*. Lumbantobing (2008) mengungkapkan bahwa semakin besar asset sebuah perusahaan akan semakin tinggi tingkat profitabilitas. Perusahaan yang memiliki asset cukup besar akan lebih efisien dalam kegiatan operasional maupun investasinya (*economies of scale*). Selain itu, perusahaan dengan asset yang lebih besar dapat menghasilkan produksi yang lebih besar sehingga dapat mengembangkan *market share* yang ada. Perusahaan yang berukuran besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan mengakses pasar modal menunjukkan fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak kreditur. Dengan demikian diduga ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan rasio hutang.

Rasio hutang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek ketika dilikuidasi (Lumbantobing, 2008). Lebih lanjut, Simanjuntak dan Widiastusi (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi menanggung biaya

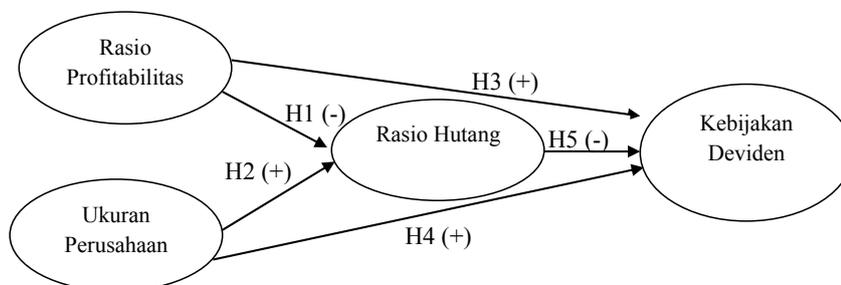
pengawasan tinggi. Jika menyediakan informasi secara lebih komprehensif akan membutuhkan biaya lebih tinggi, maka perusahaan yang mempunyai proporsi hutang lebih besar dalam struktur pemodalannya akan mempunyai biaya keagenan yang besar. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai komposisi hutang yang tinggi wajib memenuhi kebutuhan informasi yang cukup memadai bagi kreditur.

Leverage telah digunakan secara luas sebagai ukuran risiko dalam studi kinerja keuangan yang mencerminkan *trade-off* antara *return* pemegang saham dengan risiko (Ramasamy *et al*, 2005). *Leverage* perusahaan dengan modal pinjaman relatif lebih besar merupakan risiko keuangan yang lebih besar bagi pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki rasio hutang relatif rendah (Bothwell, Cooley & Hall, 1984). Sejalan dengan Sarkaria dan Shergill (2000), *leverage* dalam studi ini diasumsikan muncul sebagai upaya perusahaan untuk meminjam modal ketika mereka berharap mendapatkan lebih dari biaya modal hutang, dan karenanya dapat diduga adanya hubungan positif antara rasio hutang atau *leverage* dengan kinerja yang diharapkan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Lumbantobing, 2008; Rudianto, 2009). Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang penting dalam perusahaan karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham dan perusahaan. Bagi para pemegang saham, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi. Bagi pihak manajemen, dividen tunai merupakan arus kas keluar, sehingga kesempatan untuk melakukan investasi berkurang. Bagi kreditur, dividen tunai dapat menjadi indikasi mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pinjamannya (Yakub, 2014).

Kerangka Pemikiran

Sesuai dengan permasalahan penelitian ini, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti pada piktograf berikut:



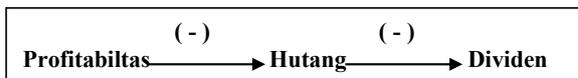
Sumber: Model penelitian yang dikembangkan pada studi ini.

Gambar 1
Piktograf Model Penelitian

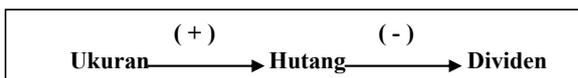
Hipotesis-Hipotesis Penelitian

Atas dasar kerangka pemikiran dan paradigma penelitian pada studi ini, maka dapat dipostulasikan hipotesis-hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap rasio hutang
- H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap rasio hutang
- H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H5 : Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
- H6 : Hutang memediasi positif pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen



- H7 : Hutang memediasi negatif pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen



3. Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis *explanatory research* yaitu menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas hutang dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, serta implikasinya pada kebijakan dividen dari delapan (8) perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2010-2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampel yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Emory & Cooper, 2011).

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Agar dapat dioperasionalkan maka perlu dilakukan pengukuran pada setiap variabel, seperti tampak pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	Hutang	DER = Total hutang/total ekuitas	Rasio
2	Kinerja Laba	ROA = Laba bersih/Total Asset	Rasio
3	Ukuran	LnTotal Asset	Rasio
4	Kebijakan Dividen	Skala dummy, 1= melakukan pembayaran dividen; dan 0 = tidak melakukan pembayaran dividen	Dummy

Teknik Analisis Data

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis jalur (*path*

analysis) dengan teknik penyelesaian model regresi linear berganda dengan analisis regresi logistik atau probit.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian secara statistik dilakukan dengan uji F (Anova), dan *t-test*. pada taraf pengujian yang dipilih. Uji F (ANOVA) dalam penelitian ini untuk menguji signifikansi kebermaknaan secara statistik model regresi pada taraf signifikansi 0,05. Dengan hipotesis pengujian statistik: H0: B1 = B2 = ...= Bk = 0 lawan HA: Paling sedikit ada satu Bj ≠ 0.

Statistik uji:

$$F_0 = \frac{R^2/k}{(1-R^2)/(n-k-1)}$$

dimana:

- R² = Koefisien Determinasi
- k = Banyaknya variabel bebas
- n = Jumlah Pengamatan

Kriteria penolakan hipotesis nol (Ho) mengacu pada ketentuan berikut:

Bila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka Ho tidak dapat ditolak (model regresi tidak bermakna).

Bila $F_{hitung} \geq F_{tabel}$, maka Ho ditolak (model regresi bermakna).

Uji signifikansi masing-masing koefisien regresi dilakukan dengan uji t pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, dengan statistik uji sebagai berikut:

$$t = \frac{\text{Koefisien Regresi } \beta_j}{\text{Standard Deviasi } \beta_j}$$

Kriteria penolakan hipotesis nol (Ho) dengan ketentuan sebagai berikut:

Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau p-value $\geq 0,05$ maka H₀ tidak dapat ditolak

Bila $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ atau p-value $< 0,05$ maka H₀ ditolak

4. Hasil

Pengujian Model Regresi Tahap 1 (pengaruh ROA dan SIZE terhadap DER):

Tabel 2. Uji F (Anova) Model Tahap 1

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	10,520	2	5,260	17,512	0,000 ^b
Residual	11,113	37	0,300		
Total	21,632	39			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SIZE, ROA

Hasil uji F pada Tabel 2 menunjukkan nilai signifikan (p-value) 0,000 < 0,05, Dengan demikian model regresi adalah pantas (*fit*) untuk memprediksi variasi DER berdasarkan variabel bebas ROA dan SIZE,

dengan koefisien determinasi (R²) sebesar 0,459 yang berarti 45,9% variasi dari DER dapat dijelaskan oleh variasi dari ROA dan SIZE. Uji Signifikansi Pengaruh Masing-Masing ROA dan SIZE Terhadap DER.

Tabel 3. Uji t Pengaruh ROA dan Size terhadap DER

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,155	1,995		-0,078	0,938
	ROA	-5,939	1,039	-0,678	-5,715	0,000
	SIZE	0,106	0,125	0,101	0,847	0,402

a. Dependent Variable: DER

Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian H1

Hipotesis pertama menguji pengaruh negatif ROA terhadap DER dengan hasil pengujian seperti pada Tabel 3 dengan nilai signifikan (p-value) $0,000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak atau hipotesis penelitian H1 diterima. Dengan demikian cukup bukti menunjukkan bahwa variabel ROA signifikan berpengaruh negatif terhadap DER.

Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian H2

Hipotesis kedua menguji pengaruh positif SIZE terhadap DER dengan nilai sig (p-value) sebesar $0,402 > 0,05$, sehingga tidak menolak H_0 atau hipotesis penelitian H2 ditolak. Dengan demikian tidak cukup bukti menunjukkan variabel SIZE signifikan berpengaruh positif terhadap DER. Model Regresi Tahap 2 (pengaruh ROA, SIZE, DER terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 4 Uji F (Anova) Model Tahap 2

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33,202	3	11,067	7,896	0,000 ^b
	Residual	50,459	36	1,402		
	Total	83,661	39			

a. Dependent Variable: KDIV

b. Predictors: (Constant), DER, SIZE, ROA

Tabel 4 di atas menunjukkan nilai p-value sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga ditunjukkan model regresi yang melibatkan DER, SIZE dan ROA memiliki kesesuaian atau *fit* untuk memprediksi KDIV, dengan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,347

yang berarti 34,7% variasi dari KDIV dapat dijelaskan oleh variasi dari DER, SIZE dan ROA.

Uji Signifikansi Pengaruh Masing-Masing ROA, SIZE, dan DER Terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian H3

Hipotesis ketiga menguji pengaruh positif ROA terhadap KDIV, hasil ujiannya terlihat pada Tabel 5 di atas yang menunjukkan nilai $p\text{-value } 0,006 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak atau hipotesis penelitian H3 diterima. Dengan demikian cukup bukti menunjukkan bahwa variabel ROA signifikan berpengaruh positif terhadap KDIV.

Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian H4

Hasil uji hipotesis keempat yang menyatakan pengaruh positif SIZE terhadap KDIV memperlihatkan variabel SIZE signifikan berpengaruh positif terhadap

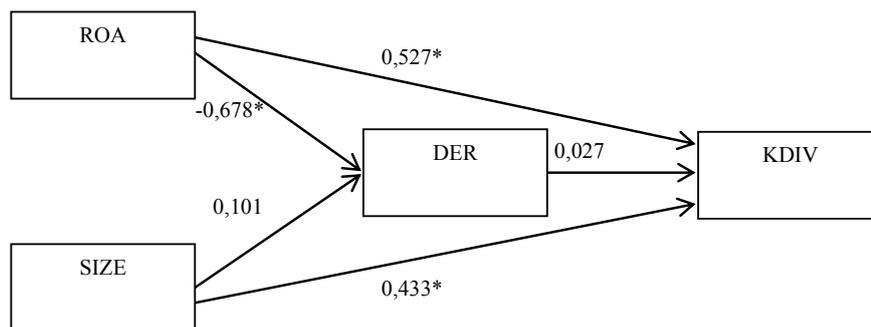
KDIV dengan nilai $p\text{-value} < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak atau hipotesis penelitian H4 diterima.

Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian H5

Hasil uji menunjukkan nilai $p\text{-value}$ sebesar $0,883 > 0,05$, sehingga tidak menolak H_0 atau hipotesis penelitian H5 ditolak. Dengan demikian tidak cukup bukti menunjukkan bahwa variabel DER signifikan berpengaruh positif terhadap KDIV.

Analisis Jalur

Gambar 2. DER Memediasi Pengaruh ROA dan SIZE Pada Kebijakan Dividen



Gambar 2
DER Memediasi Pengaruh ROA dan SIZE Pada Kebijakan Dividen

H_6 : Efek positif ROA terhadap kebijakan dividen akan semakin negatif ketika DER meningkat. (DER memediasi negatif pengaruh positif ROA terhadap kebijakan dividen)

H_7 : Efek positif SIZE terhadap kebijakan dividen akan semakin negatif

ketika rasio hutang menurun. (DER memediasi negatif pengaruh positif SIZE terhadap kebijakan dividen)

Efek Mediasi DER Pengaruh ROA dan SIZE terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 6. Efek Mediasi DER

Efek	ROA	SIZE
Langsung	0,527**	0,433**
Tidak Langsung	-0,018	0,003
Total	0,509	0,436

Dari Tabel 6 di atas dapat terlihat bahwa efek signifikan positif ROA terhadap KDIV (0,527) semakin berkurang ketika DER meningkat (0,509), atau dengan penurunan efek sebesar 3,416%. Dengan demikian hipotesis penelitian H6 yang menyatakan DER memediasi negatif pengaruh positif ROA terhadap kebijakan dividen diterima (terkonfirmasi).

Selanjutnya dari Tabel 6 terlihat bahwa efek signifikan positif SIZE terhadap KDIV (0,433) semakin meningkat ketika DER meningkat (0,436), atau dengan tambahan efek hanya sebesar 0,693%. Dengan demikian hipotesis penelitian H7 yang mempostulasi DER memediasi negatif pengaruh positif SIZE terhadap kebijakan dividen adalah inkonklusif dan tidak signifikan.

5. Diskusi

Berdasarkan uji analisis regresi yang dilakukan diperoleh hasil bahwa:

1. ROA signifikan berpengaruh negatif terhadap DER. Hasil ini mendukung teori *pecking order*. Perusahaan akan memprioritaskan penggunaan sumber pendanaan dari struktur biaya yang risikonya paling rendah, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas maka rasio hutang perusahaan semakin berkurang. Hasil studi ini sejalan dengan temuan Lumbantobing (2008; 2017) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap rasio hutang. Hasil ini menjelaskan

bahwa perusahaan perkebunan yang *profitable* maka pendanaannya lebih banyak berasal dari sumber internal (Lumbantobing, 2008; Cassar & Holmes, 2003).

2. SIZE tidak signifikan berpengaruh positif terhadap DER. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil studi Lumbantobing (2008) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan signifikan berpengaruh positif terhadap rasio hutang perusahaan. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan perkebunan kelapa sawit sampel penelitian ini tidak mengandalkan besar/kecilnya aktiva kolateral yang dimiliki untuk memperoleh sumber-sumber pendanaan eksternalnya.
3. ROA signifikan berpengaruh positif terhadap KDIV. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan perkebunan kelapa sawit sampel penelitian ini maka semakin besar probabilitas perusahaan membayarkan dividen. Hasil ini mendukung temuan Mehta (2012), dan Lumbantobing (2017) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4. SIZE signifikan berpengaruh positif terhadap KDIV. Semakin besar aktiva perusahaan perkebunan kelapa sawit sampel penelitian ini, maka semakin besar pula probabilitas perusahaan membayar dividen. Hasil ini mendukung temuan Mehta (2012), Hussain dan Usman (2013), dan Lumbantobing (2017) yang mengungkapkan bahwa ukuran

- perusahaan signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
5. DER tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap KDIV. Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal/ *leverage* perusahaan. kelapa sawit sampel penelitian ini. Hasil ini tidak mendukung temuan penelitian Asad dan Yousaf (2014) yang mengungkapkan bahwa rasio hutang berhubungan negatif dengan kebijakan dividen.
 6. Efek positif ROA terhadap KDIV akan semakin berkurang ketika DER perusahaan perkebunan kelapa sawit sampel penelitian ini meningkat, *vice-versa*. Probabilitas pembayaran dividen akan semakin rendah ketika rasio hutang perusahaan meningkat walaupun profitabilitas perusahaan meningkat. Hal ini disebabkan preferensi manajer yang *risk averter* terhadap gagal bayar lebih memprioritaskan pilihan pada sumber-sumber pendanaan yang memiliki risiko rendah (teori *pecking order*). Sebagian besar laba yang diperoleh dipakai untuk melunasi hutang terlebih dahulu ketimbang membayarkan dividen. Pembayaran dividen tinggi dapat dilakukan manakala rasio hutang perusahaan rendah. Hasil temuan ini inkonklusif dengan temuan Lumbantobing (2017) yang mengungkapkan rasio hutang memediasi positif pengaruh profitabilitas terhadap probabilitas pembayaran dividen perusahaan.
 7. DER tidak signifikan memediasi negatif pengaruh positif SIZE terhadap KDIV. Probabilitas pembayaran dividen perusahaan perkebunan kelapa sawit yang memiliki asset besar justru menunjukkan semakin meningkat manakala rasio hutang perusahaan bertambah. Hasil temuan ini memberikan kesan (walaupun tambahan efek mediasi rasio hutang tidak signifikan) adanya penggunaan hutang yang dipakai untuk membayar dividen yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan perkebunan kelapa sawit yang berukuran besar sampel penelitian ini. Hasil temuan ini semakin memperkuat dugaan tersebut yang sebelumnya juga ditunjukkan oleh temuan Lumbantobing (2008; dan 2017).

6. SIMPULAN

Berdasarkan analisis regresi dan analisis jalur yang telah dilakukan terhadap data penelitian ini, maka dapat ditarik simpulan-simpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas signifikan berpengaruh negatif terhadap rasio hutang. Hasil ini mendukung teori *pecking order*. Perusahaan akan memprioritaskan urutan penggunaan sumber-sumber dana dengan risiko yang paling rendah, yaitu laba ditahan, dan obligasi. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah perusahaan sampel penelitian ini menggunakan hutang.

2. Ukuran perusahaan tidak signifikan berpengaruh positif terhadap rasio hutang. Perusahaan perkebunan kelapa sawit sampel penelitian ini tidak begitu menekankan penggunaan *collateral asset* untuk memperoleh pinjaman dari pihak kreditur.
3. Profitabilitas signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh maka semakin meningkatkan probabilitas pembayaran dividen, *vice-versa*.
4. Ukuran perusahaan signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin meningkatkan probabilitas membayar dividen, *vice-versa*.
5. Rasio hutang tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal/ *leverage* perusahaan.
6. Efek positif profitabilitas terhadap probabilitas pembayaran dividen akan semakin positif ketika rasio hutang perusahaan berkurang, *vice-versa*. Untuk meningkatkan peluang pembayaran dividen melalui profitabilitas yang diperoleh, maka dapat dilakukan ketika rasio hutang perusahaan rendah atau menurun. Ketika rasio hutang perusahaan meningkat maka sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan didistribusikan untuk pelunasan hutang dan laba ditahan untuk membiayai proyek-proyek investasi perusahaan yang prospektif dan produktif, sekaligus memperbaiki struktur modalnya.
7. Probabilitas pembayaran dividen perusahaan perkebunan kelapa sawit yang memiliki aktiva besar justru semakin meningkat manakala rasio hutang perusahaan bertambah. Walaupun tambahan efek mediasinya tidak signifikan, namun hasil temuan ini memberikan kesan ada perusahaan-perusahaan besar perkebunan kelapa sawit sampel penelitian ini menggunakan hutang untuk melakukan pembayaran dividen. Asset-asset kolateral digunakan untuk memperoleh tambahan sumber pendanaan eksternal sementara laba ditahan digunakan untuk membiayai proyek-proyek investasi perusahaan.

7. Rekomendasi

Berdasarkan kesimpulan, maka beberapa rekomendasi sebagai solusi atas temuan studi ini dapat diberikan kepada pihak manajemen, diantaranya adalah:

1. ROA terbukti dan efektif mereduksi DER dan meningkatkan KDIV. Dengan demikian, pihak manajemen disarankan untuk meningkatkan laba dengan cara lebih efisien dalam mengelola asset perusahaan, dan selektif dalam mengelola pembiayaan operasionalnya. Laba ditingkatkan melalui peningkatan kapasitas produksi dan penjualan dengan memanfaatkan pertumbuhan asset, sehingga perusahaan dapat memiliki dana yang cukup untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

2. SIZE belum terbukti berpengaruh terhadap DER, namun signifikan berpengaruh positif terhadap KDIV. Untuk itu pihak manajemen sebaiknya lebih selektif menggunakan aktiva kolateral dengan cara memperluas kebijakan investasi pada aktiva seperti lahan atau mesin produksi, sehingga dapat meningkatkan pendapatan yang dapat memperbesar probabilitas pembayaran dividen perusahaan.
3. Profitabilitas perusahaan perlu dijaga persistensinya, karena profitabilitas melalui pemanfaatan hutang signifikan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Efek positif profitabilitas terhadap probabilitas pembayaran dividen akan semakin positif ketika rasio hutang perusahaan menurun. Dengan demikian disarankan kepada pihak manajemen untuk dapat memperbesar kesempatan membayar dividen sebaiknya dilakukan pada saat rasio hutang perusahaan rendah atau menurun. Penggunaan hutang yang proporsional dengan ekuitas akan menentukan efektivitas profitabilitas dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Sebaliknya, ketika rasio hutang perusahaan meningkat maka sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya didistribusikan untuk pelunasan hutang, dan laba ditahan untuk membiayai investasi, sekaligus memperbaiki struktur modal perusahaan.

Daftar Pustaka

- Adediran, S.A., dan Alade, S.O. (2013). "Dividend Policy and Corporate Performance in Nigeria". *American Journal of Social and Management Sciences*, Vol. 4 (2), 71-77.
- Asad, Muhammad., dan Yousaf, Saddia. (2014). "Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms". *International Journal of Innovation and Applied Studies*, ISSN 2028-9324, Vol. 6 (2), pp. 216-221.
- Bothwell, J.L., Cooley, T.F., dan Hall, T.E. (1984). "A new view of the Market Structure – Performance debate". *Journal of Industrial Economic*, Vol. 32 (4), 397–417.
- Cassar, G., dan Holmes, S. (2003). "Capital Structure and Financing of Smes: Australian Evidence". *Journal of Accounting and Finance*, vol.43 no.2, pp.123-47.
- Emory, William dan Cooper, Donald R.C. (2011). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Erlangga.
- Golin, J. (2001). *The Bank Credit Analysis Handbook. A Guide for Analysis, Bankers and Investors*. Asia: Wiley Finance.
- Hussain, Muzzammil., Muhammad Usman (2013). "Investment Opportunities and Dividend Yield- (Evidence from KSE)". *International Journal of Multidisciplinary Sciences and Engineering*, Vol. 4, No. 11.
- Keown, Arthur. J., et al. (2006). *Financial Management*. 4th Edition, Australia: Pearson Education.
- Kuswadi. (2004). *Meningkatkan Laba Melalui Pendekatan Akuntansi Keuangan dan Akuntansi Biaya*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Lumbantobing, Rudolf. (2017). "Rasio Utang Memediasi Pengaruh Kemampuan labaan dan Ukuran Aktiva Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *DeReMa (Development Research of Management): Jurnal Manajemen*, Volume 12, Number 1, 2017, pp. 139-157(19).
- Lumbantobing, Rudolf. (2008). Studi Mengenai Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing Dengan Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia (Perspektif Teori Dasar Struktur Modal, Teori Keagenan dan Teori Kontingensi Dalam Upaya Mengoptimalkan Struktur Modal Perusahaan). *Disertasi Doktor*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Mehta, Anupam. (2012). "An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy – Evidence from the UAE Companies". *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 3. No. 1.
- Nurdiansyah, Mufid. (2011). Peluang dan Prospek Bisnis Kelapa Sawit di Indonesia. *Lingkungan Bisnis*
- Ramasamy, Bala., Ong, Darryl., dan Yeung, Matthew C.H. (2005). "Firm Size, Ownership and Performance in The Malaysian Palm Oil Industry". *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 1, 81-104.
- Rudianto. (2009). *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Sarkaria, M., dan Shergill, G.S. (2000). "Market structure and financial performance – An Indian evidence with enhanced controls". *Indian Economic Journal*, 48(2), 98–105.
- Simanjuntak, Binsar. H. dan Lusy Widiastuti. (2004). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7. No. 3. pp 351-366.
- Yakub, Suardi., Suharsil., dan Halim, Jufri. (2014). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains dan Komputer (SAINTIKOM)*, Vol. 13 (1).

