

# Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Profitabilitas*, dan Dampaknya terhadap *Dividend Payout Ratio*: Studi pada Perusahaan LQ45 di Indonesia

Muhammad Alfa Niam\*

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Kediri  
[alfaniam@uniska-kediri.ac.id](mailto:alfaniam@uniska-kediri.ac.id)

\*Corresponding Author

Diajukan : 21 Agustus 2025  
Disetujui : 23 September 2025  
Dipublikasi : 1 Oktober 2025

## ABSTRACT

*The purpose of this study is to investigate the effect of investment opportunity set (IOS) and profitability level (ROA) on dividend payout ratio (DPR) in companies listed on the Indonesia Stock Exchange and indexed in LQ45 from 2018 to 2021. This study fills the gap in previous research that showed inconsistent results regarding the influence of IOS on dividend policy in emerging markets. Using purposive sampling technique, 19 entities were selected as samples. Multiple regression analysis using SPSS 21 was employed as the analytical approach. The findings of this study indicate that IOS does not affect the Dividend Payout Ratio. Meanwhile, profitability (ROA) has a positive and significant effect on the Dividend Payout Ratio. This indicates that in the Indonesian context, where pyramid ownership structures are common, shareholders have more control over the company. Additionally, companies that can manage their assets effectively and efficiently create strong finances. This achievement is obtained by generating sufficient profits, so that companies are believed to be able to distribute part of their profits to shareholders in the form of dividends. The likelihood of a company distributing dividends increases if it achieves potential profits.*

**Keywords:** *Investment opportunity set, Profitabilitas, dividen policy, LQ45, Indonesia*

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depan sangat mungkin terjadi mengingat masih menjadi negara berkembang. Pertumbuhan usaha kecil dan besar yang berasal dari berbagai industri dapat digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi. Diantara pendorong utama pertumbuhan ini, pasar modal juga memiliki peran krusial dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Saat ini pertumbuhan pasar modal di Indonesia sangat cepat. Adanya anggapan pasar modal sebagai alat yang berhasil memikat modal publik yang kemudian akan diarahkan ke industri produktif (Sinta Pradnya Sari & Suryantini 2019). Salah satu bentuk aktivitas investor di pasar modal adalah membeli saham yang ditawarkan atau diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang tergolong dalam indeks LQ45.

Terdapat dua jenis investor yaitu investor individu dan institusi. Memiliki saham memberikan dua manfaat utama, yaitu menerima dividen dari keuntungan perusahaan dan memperoleh capital gain dari kenaikan harga saham. Kedua keuntungan ini dapat menjadi alternatif pilihan investasi bagi para investor di pasar modal. Menurut Mawarni & Ratnadi (2014), dividen merupakan cara bagi perusahaan untuk mendistribusikan laba yang diperoleh dari operasinya. Penetapan pendanaan perusahaan terkait erat dengan kebijakan dividennya, yaitu penetapan sejumlah laba yang harus diberikan dalam bentuk dividen ke pemilik saham serta bagian yang harus dialokasikan kembali sebagai laba ditahan.

Penelitian ini mengevaluasi kebijakan dividen dengan memakai DPR, yaitu rasio yang menunjukkan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham. Bagi perusahaan-

perusahaan besar yang tergabung dalam indeks LQ45, kebijakan dividen merupakan sinyal penting mengenai prospek dan kesehatan keuangan perusahaan. Terdapat berbagai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, di antaranya adalah *investment opportunity set* dan tingkat profitabilitas perusahaan (Yudiana & Yadnyana, 2016). Namun, terdapat celah penelitian (research gap) di mana studi-studi sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Beberapa penelitian menyatakan IOS berpengaruh positif (Suartawan & Yasa, 2016), negatif (Wulandari & Suardana, 2017), bahkan tidak berpengaruh (Martin & Panggabean, 2020) terhadap DPR. Adanya inkonsistensi hasil inilah yang mendorong pentingnya penelitian ini dilakukan kembali dalam konteks perusahaan LQ45 di Indonesia.

Menurut Yudiana & Yadnyana, (2016), terdapat berbagai faktor yang memengaruhi pembagian *dividen*, begitu juga dengan kebijakan *dividen* yaitu kepemilikan manajerial, *investment opportunity set*, tingkat *leverage*, serta tingkat *profitabilitas* perusahaan. Adapun studi Indah dan (Sinukaban et al., 2024) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan, likuiditas, pengawasan perusahaan, dan kebutuhan uang tunai untuk melunasi utang merupakan faktor yang berdampak pada kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, *free cash flow* dan *investment opportunity set* merupakan variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan ditambahkan ke penelitian ini sebagai variabel kontrol. Perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki arus kas operasional yang lebih besar, sehingga mampu membagikan dividen dalam jumlah yang lebih tinggi. Studi *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Di Perusahaan LQ45* (Pratama & Zulvia, 2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sebaliknya, penelitian *Pengaruh Profitabilitas, Harga Saham dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen* (Putri & Warsitasari, 2024) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

DPR digolongkan menjadi perusahaan yang mempunyai dividen tinggi dan dividen rendah dengan melihat nilai DPR perusahaan tersebut dibandingkan dengan rata-rata DPR secara keseluruhan. DPR yang nilainya lebih tinggi dari rata-rata keseluruhan akan tergolong dividen tinggi dan DPR yang nilai lebih rendah dari rata-rata keseluruhan akan tergolong dividen rendah (Anggraeny et al., 2020). Profitabilitas dan besar kecilnya perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap DPR pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nasional India (Singhania & Gupta, 2012).

NPF adalah rasio yang dipakai untuk mengevaluasi kinerja keuangan yang disampaikan oleh setiap bank syariah kepada para nasabahnya. Bank juga dapat menjadi sumber baik buruknya kualitas pembiayaan yang disalurkan. Jika pembiayaan dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian dan penyaluran dana diawasi dengan baik, maka kualitas keuangan bank syariah akan tetap terjaga pada tingkat terbaik. Namun jika penyaluran modal tidak dilakukan secara optimal maka kualitas penyaluran modal bank kepada nasabah akan buruk (Niam, 2023).

*Investment opportunity set* merupakan elemen dari nilai entitas secara keseluruhan dan dari hasil keputusan untuk menentukan keputusan investasi yang akan datang (Utama & Sulistika, 2015). *Investment opportunity* adalah peluang investasi yang mengandalkan atas jumlah investasi dan diantisipasi akan menghasilkan imbal balik yang lebih tinggi di kemudian hari. Menurut Suartawan & Yasa (2016) *Investment opportunity set* memiliki pengaruh positif sebaliknya menurut penelitian (Wulandari & Suardana, 2017) dan (Mawarni & Ratnadi, 2014) dikatakan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun menurut penelitian (Martin & Panggabean, 2020), (Aristantia & Putra, 2015), dan (Kafata, 2018), *investment opportunity set* tidak ada pengaruhnya terhadap kebijakan dividen yang didukung oleh DPR karena investasi tidak menunjukkan apakah *dividend pay out ratio* suatu perusahaan akan turun atau naik.

Kemampuan entitas dalam mendapatkan keuntungan yang berkaitan dengan penjualan, total aset, dan modal kerja dikenal sebagai profitabilitas. *Return on assets* (ROA) digunakan dalam penelitian ini sebagai indikator profitabilitas. Hal ini terlihat pada studi Amidu & Abor (2006) dengan konteks perusahaan di Bursa Efek Ghana, menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend pay out ratio*. Dividen biasanya dibayarkan dari perusahaan yang mendapat keuntungan. Penelitian sebelumnya menemukan adanya korelasi antara profitabilitas

memberikan pengaruh atas kebijakan dividen (Arlaha & others, 2009), sedangkan penelitian lain tidak memberikan pengaruh atas kebijakan dividen (Fathonah & Amanah, 2016).

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45. Sehingga rumusan masalah dalam penelitian ini yakni: (1) Apakah *investment opportunity set* memberikan pengaruh terhadap *dividend payout ratio*; dan (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

## STUDI LITERATUR

### Penelitian Terdahulu

#### *Investment Opportunity Set*

*Ratio Market to Book Value of Equity* (MBVE) dipilih sebagai *Investment Opportunity Set* dalam penelitian ini. Rasio ini menggambarkan bagaimana pasar mengevaluasi keberlangsungan perusahaan menurut pengembalian yang diinginkan atas ekuitas (Suartawan & Yasa, 2016). Peluang investasi, juga dikenal sebagai *Investment Opportunity Set*, adalah perpaduan dari set yang dimiliki saat ini dan keputusan investasi potensial di masa depan dalam NPV positif (Carnahan et al., 2010). Peluang *Investment Opportunity Set* saat ini tersedia sebagai alternatif investasi serta diprediksi akan mendapatkan manfaat yang lebih besar (Zahrah & Amanah, 2017). *Investment Opportunity Set* mencerminkan peluang investasi kedepan dalam memengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk keputusan pendanaan dan dividen (Kallapur & Trombley, 2001).

Keputusan investasi didasarkan pada kemampuan perusahaan untuk mengenali peluang dibandingkan dengan bisnis lain yang beroperasi di industri yang sama yang tidak hanya berdasarkan atas proyek yang didukung dalam kegiatan pengembangan serta *riset*. Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan juga dipengaruhi oleh nilai asetnya. Selain berbentuk fisik, Peluang investasi dapat berupa sesuatu yang tidak berwujud yang masih menawarkan peluang untuk menguntungkan perusahaan (Zahrah & Amanah, 2017).

Secara teoritis, perusahaan dengan IOS yang tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai proyek-proyek investasinya, sehingga diperkirakan akan membagi dividen yang lebih rendah. Namun, beberapa peneliti terdahulu seperti yang dilakukan oleh (Martin & Panggabean, 2020), (Aristantia & Putra, 2015), dan (Kafata, 2018) justru menemukan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### *Profitabilitas*

*Profitabilitas* merupakan keahlian suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai pembayaran dividen. Profitabilitas suatu perusahaan yang semakin besar akan menyebabkan laba yang diperoleh dan dicairkan bagi pemilik saham sebagai dividen semakin besar. Untuk meningkatkan pembayaran dividen maka manajemen akan bekerja untuk memaksimalkan perolehan laba. Profitabilitas dapat diartikan sebagai kapasitas bisnis untuk menghasilkan laba bersih dari operasi hariannya. Efisiensi perusahaan dalam pengelolaan secara menyeluruh ditunjukkan oleh rasio profitabilitas.

Secara logis, semakin tinggi profitabilitas atau ROA suatu perusahaan, semakin besar pula kemampuannya untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, karena dividen pada dasarnya dibayarkan dari laba bersih yang dihasilkan. Temuan ini didukung oleh studi internasional oleh Amidu & Abor (2006) di Ghana dan studi lokal oleh (Shabrina & Hadian, 2021) di Indonesia, yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis penelitian dikembangkan.

#### Dividen

Dividen adalah persentase saham yang dibagikan kepada pemilik saham secara adil serta proporsional. Selain itu, kebijakan dividen adalah pilihan yang dibuat oleh perusahaan untuk mengalokasikan keuntungannya apakah akan membagikannya berupa dividen atau menyimpannya untuk investasi di masa depan (Fauziah & others, 2017). Berdasarkan penelitian (Wirama et al., 2024) dividen merupakan sebagian laba yang dibayarkan untuk pemilik saham setelah perusahaan memperhitungkan keperluan modal untuk investasi dan perluasan usaha. Dari sisi investor, dividen

adalah imbal hasil yang diterima investor dari investasinya berupa saham, dan *capital gain* yang didapatkan saat saham dijual lebih dari harga belinya, (Hery & others, 2016).

### Kebijakan Pembagian Dividen

Kebijakan pembagian dividen yaitu kebijakan yang dilakukan dewan direksi entitas dalam memutuskan banyaknya uang yang akan dicairkan menjadi dividen bagi pemegang saham dan bagaimana pembagiannya. Penelitian oleh (Njoku & Lee, 2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang efektif dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, terutama dalam konteks struktur kepemilikan yang unik. Kebijakan ini berlandaskan pada sejumlah variabel, antara lain kinerja keuangan perusahaan, strategi bisnis, arus kas, dan keperluan investasi jangka panjang. Menurut Hery & others (2016:180), beberapa faktor dapat memberikan pengaruh atas kebijakan pembayaran dividen yaitu:

1. Kinerja keuangan perusahaan
2. Persyaratan hukum dan peraturan
3. Keperluan investasi jangka panjang
4. Persaingan industri
5. Keputusan manajemen

### Pola Pembagian Dividen

Pola pembagian dividen dapat berubah tergantung pada kebijakan perusahaan dan situasi keuangan perusahaan, Menurut Hery & others (2016:185), beberapa pola pembayaran dividen yang sering dipakai yaitu:

- a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)
- b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)
- c. Dividen Khusus (*Special Dividend*)
- d. Dividen Tidak Tetap (*Irregular Dividend*)
- e. Dividen Berkala dengan Kenaikan Bertahap (*Regular Dividend with Gradual Increase*)

### Indikator Pembayaran Dividen

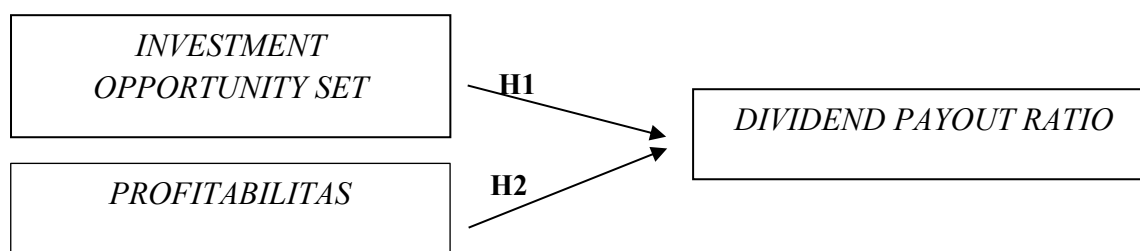
Indikator pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) berupa proporsi keuntungan yang diberikan oleh perusahaan berupa dividen dan bagian laba yang ditahan sebagai sumber pembiayaan. Rasio ini merepresentasikan besaran laba perusahaan yang disalurkan kepada pemegang saham. Menurut Hery & others (2016:187), adapun rumus indikator pembayaran dividen yaitu.

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning per share}}$$

### Keterangan :

- Dividend per Share.* : Perbandingan total semua dividen yang beredar dan jumlah saham yang beredar
- Earning per Share* : Rasio yang merepresentasikan pendapatan investor dari setiap lembar saham

### Kerangka Pikir



Gambar 1. Kerangka Pikir

Menurut gambar tersebut berdasarkan beberapa kejadian yang peneliti temui, banyak perusahaan yang mengalami profitabilitas bisnis namun tidak membagikan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* dan *ROA* pada perusahaan dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*.

### METODE

Data kuantitatif dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan BEI tahun 2018 hingga 2021, secara spesifik dari perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Pemilihan variabel *investment opportunity set* dan profitabilitas didasarkan pada signifikansinya dalam literatur serta adanya temuan yang belum konsisten, khususnya untuk variabel IOS. Studi ini memakai metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel representatif dari populasi yang terdiri dari 45 perusahaan terindeks di BEI. Studi ini juga menetapkan kriteria dalam pemilihan sampel sebagai berikut.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan terdaftar di Indeks LQ45 pada BEI periode tahun 2018-2021.	45
2.	Perusahaan terdaftar di Indeks LQ45 pada BEI periode tahun 2018-2021 yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya.	(0)
3.	Perusahaan terdaftar di Indeks LQ45 dalam BEI tahun 2018-2021 yang tidak mengalami kerugian	(8)
4.	Perusahaan terdaftar di Indeks LQ45 dalam BEI tahun 2018-2021 yang tidak membagikan dividen.	(18)
Jumlah perusahaan yang diteliti		19
Jumlah Sampel penelitian 19 x 4		76

Sumber : Data diolah Peneliti, 2023

Analisis regresi berganda dengan memakai program SPSS 21 merupakan metode analisis yang digunakan. Untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan valid dan dapat diandalkan, serangkaian uji asumsi klasik telah dilakukan, yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Berikut adalah model persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 IOS + \beta_2 ROA + \beta_n \dots + \dots e$$

Keterangan:

DPR : *Dividend payout ratio*

IOS : *Investment Opportunity Set*

ROA : *Return on Asset*

$\beta$  : koefisien

e : error

### HASIL

Analisis pada penelitian ini untuk menguji data terhadap hipotesis memakai regresi berganda. Nilai p yang dihasilkan mencerminkan hasil pengujian hipotesis dengan ambang signifikansi 5 persen. Tabel 2 di bawah adalah output dari hasil yang dipakai sebagai dasar dalam mendukung hipotesis tersebut.

Tabel 2. Hasil Analisis

Variabel	Koefisien Regresi	T-hitung	p-value
Constant	24,672	6,681	0,000
IOS	1,406	0,696	0,489
ROA	1,411	6,227	0,001
R-square	0,619		



Adjusted R-square	0,357		
F-hitung	6,881		
Signf	0,000		
N	76		

Sumber: data diolah menggunakan SPSS 21

Pada Tabel 2 di atas, nilai R-Square yaitu 0,357 dan nilai adjusted R-Square adalah 0,619. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 35,7%, variabel lain di luar model dapat menjelaskan sebesar 64,33%. Adapun nilai F hitung sebesar 6,881 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau  $p\text{-value} < 0,05$ , hal ini membuktikan bahwa model regresi yang diajukan dalam studi ini mempunyai kesesuaian yang baik secara keseluruhan (*good overall model fit*). Lebih lanjut, berdasarkan hasil uji hipotesis, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR dengan  $p\text{-value}$  0,000 sedangkan IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan  $p\text{-value}$  0,489  $> 0,05$ . Hasil perhitungan menunjukkan bahwa R-square sebesar 0,619 dan Adjusted R-square sebesar 0,357. Ini berarti sekitar 35,7% variasi Dividend Payout Ratio dapat dijelaskan oleh IOS dan ROA, sementara 64,3% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai F-hitung 6,881 dengan  $p\text{-value}$  0,000 mengindikasikan bahwa model regresi secara keseluruhan layak digunakan (*goodness of fit*). Lebih lanjut, uji t menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR ( $p\text{-value} = 0,001$ ), sedangkan IOS tidak berpengaruh signifikan ( $p\text{-value} = 0,696$ ). Dengan demikian, hipotesis pertama ditolak dan hipotesis kedua diterima. Persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 24,672 + 1,406 \text{ IOS} + 1,411 \text{ ROA} + e$$

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil analisis terhadap IOS, hipotesis tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap DPR di perusahaan LQ45. Hasil riset yang dilaksanakan oleh Mulyono (2009), perusahaan dengan IOS yang tinggi mempunyai kemungkinan tumbuh semakin besar, namun hal tersebut juga berkaitan dengan kemungkinan penurunan pembagian dividen.

Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian (Ruwita & Meidiaswati, 2022) demikian pula (N & M, 2022) menyatakan jika investasi belum memiliki hubungan dengan kebijakan dividen. Terdapat beberapa faktor yang turut berkontribusi terhadap kondisi ini. Berdasarkan hasil analisis, IOS tidak berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan LQ45. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan tidak selalu menjadi pertimbangan utama dalam kebijakan pembagian dividen. Pertama, ketika menentukan kebijakan dividen, banyak perusahaan masih belum memperhitungkan peluang investasi dan biaya agensi. Kedua, perusahaan yang telah ada selama beberapa waktu dan menjalankan operasinya dengan sukses dapat diklasifikasikan sebagai bisnis yang matang, dengan aktivitas yang terkonsentrasi pada memperoleh laba dan mendistribusikannya bagi pemilik saham. Perusahaan dalam fase kedewasaan mempunyai cadangan laba yang banyak untuk investasi kembali dengan tidak mengurangi persentase dividen yang dibayarkan kepada pemilik saham.

*Dividen payout ratio* tidak memberi pengaruh pada hasil variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya variabel lain yang turut memberikan pengaruh. Unsur ini merupakan kewenangan yang hampir total yang terdapat di Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemilik saham mayoritas atau pengendali mempunyai posisi yang kuat saat pengambilan keputusan karena kewenangan RUPS. Pemegang saham non-pengendali atau minoritas dalam RUPS hampir pasti akan mengikuti keputusan pemegang saham mayoritas dalam hal kebijakan dividen (dividen dibagi atau ditahan). Dengan tingkat kewenangan RUPS ini, variabel IOS mungkin kurang mendapat pertimbangan dan kehilangan signifikansi saat menentukan kebijakan dividen tunai.

Selain itu, adanya ekspropriasi dimana pemilik saham pengendali ikut campur dalam pengambilan alihan dan mencegah pembagian dividen. Pemegang saham pengendali dapat mempengaruhi

manajemen atau bahkan menjadi bagian di dalam manajemen perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Adanya cara dalam kepemilikan silang atau piramida yang banyak dijumpai di Indonesia, pemegang saham pengendali memiliki kendali atas perusahaan di luar haknya atas arus kas. Hal ini memiliki potensi menyebabkan masalah keagenan, yang biasanya berupa pengambil alihan melewati dividen tunai yang belum dibayarkan dalam kurun waktu periode tertentu. Karena adanya risiko pengambil alihan oleh pemegang saham pengendali, keputusan variabel IOS terkait pembagian dividen mengakibatkan tidak signifikan.

Hasil penelitian ini menegaskan bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR di Indonesia. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, di mana pemegang saham pengendali mempunyai dominasi dalam RUPS. Dengan praktik kepemilikan silang dan piramida yang lazim, keputusan pembagian dividen lebih dipengaruhi kepentingan pengendali daripada kebutuhan investasi jangka panjang perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan (La Porta et al., 2000) yang menekankan lemahnya perlindungan investor di negara berkembang, sehingga kebijakan dividen cenderung tidak sensitif terhadap IOS.

Implikasinya, bagi investor, tidak signifikannya IOS menandakan bahwa potensi pertumbuhan perusahaan tidak dapat dijadikan indikator utama untuk memprediksi dividen. Sebaliknya, mereka harus menilai faktor lain seperti profitabilitas atau tata kelola. Bagi manajer, kondisi ini menunjukkan bahwa strategi investasi tidak secara otomatis memengaruhi distribusi laba kepada pemegang saham, sehingga manajemen perlu lebih transparan dalam mengomunikasikan rencana investasi dan kebijakan dividen. Sementara bagi pembuat kebijakan, hasil ini menekankan perlunya regulasi yang lebih kuat dalam perlindungan hak investor minoritas agar IOS bisa menjadi determinan nyata dalam kebijakan dividen. Jika dibandingkan dengan studi internasional, hasil di Indonesia kontras dengan penelitian (Amidu & Abor, 2006) di Ghana atau (Singhania & Gupta, 2012) di India, yang menemukan bahwa IOS dan variabel pertumbuhan dapat memengaruhi kebijakan dividen. Namun, sejalan dengan temuan (Njoku & Lee, 2024) di Korea, ketika struktur kepemilikan terkonsentrasi, faktor IOS kehilangan relevansinya. Oleh karena itu, konteks kelembagaan dan perlindungan investor menjadi faktor penting yang membedakan hasil antar negara.

### **Pengaruh Profitabilitas ROA terhadap *Dividend Payout Ratio* (ROA)**

Berdasarkan hasil temuan, *Return on Assets (ROA)* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR* perusahaan-perusahaan yang termasuk pada indeks LQ45 di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen tunai kepada pemegang saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menjadikan tingkat *profitabilitas* sebagai landasan didalam menentukan keputusan terkait pembagian dividen tunai. Menurut hipotesis ketiga, kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan disebut sebagai profitabilitas, sedangkan bagian dari keuntungan tersebut yang dapat dibayarkan untuk pemilik saham disebut dividen.

Oleh karena itu, temuan penelitian ini memberikan penegasan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan DPR. Penelitian (Ruwita & Meidiaswati, 2022) yang mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh pada tahun ini adalah elemen kunci dalam pembagian dividen sekarang, dengan pengecualian dividen pada tahun sebelumnya. Penelitian tersebut merupakan studi pertama yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Indikator utama yang dipakai untuk menentukan kemampuan perusahaan membayar dividen adalah laba. Lebih lanjut, temuan ini sejalan dengan studi (Anggraeny dkk., 2020; Shabrina & Hadian, 2021; serta Sinta Pradnya Sari & Suryantini, 2019) yang menemukan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Entitas yang dapat mengatur aset mereka dengan efektif serta efisien biasanya memiliki hasil keuangan yang kuat.

Hal tersebut akan tercapai jika memperoleh keuntungan yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan diyakini mampu mendistribusikan dividen dari sebagian laba perusahaan kepada para investor. Peluang yang dimiliki perusahaan untuk membayar dividen akan meningkat seiring dengan meningkatnya potensi laba. Perusahaan tidak mempunyai jatah yang cukup untuk

membayar dividen ketika mendapat laba yang sedikit dan dalam kerugian. Perusahaan lebih mengutamakan kecukupan modal untuk biaya operasional harian daripada membayar dividen.

Hasil penelitian ini konsisten menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Secara teoritis, hal ini mendukung teori residual dividend yang menyatakan bahwa dividen dibagikan dari laba bersih setelah kebutuhan investasi terpenuhi. Temuan ini sejalan dengan bukti empiris dari berbagai negara, seperti Ghana (Amidu & Abor, 2006), Korea (Njoku & Lee, 2024), serta India (Singhania & Gupta, 2012), yang menekankan bahwa profitabilitas merupakan faktor fundamental dalam kebijakan dividen.

Implikasi praktisnya, bagi investor, ROA dapat dijadikan indikator utama dalam menilai potensi pembagian dividen, karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih stabil dalam memberikan return berupa dividen tunai. Bagi manajer, hasil ini menekankan pentingnya efisiensi dalam pengelolaan aset agar laba yang dihasilkan dapat memberikan sinyal positif ke pasar melalui dividen. Sedangkan bagi pembuat kebijakan, bukti ini menunjukkan perlunya regulasi yang mendorong transparansi pelaporan profitabilitas sebagai dasar pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan.

### KESIMPULAN

Dapat ditarik kesimpulan berdasarkan temuan dan penelitian sebelumnya: (1) *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak dapat memberikan pengaruh atas *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini mengindikasikan bahwa dalam pengambilan keputusan dividen di perusahaan-perusahaan besar Indonesia, faktor peluang investasi di masa depan kurang menjadi pertimbangan utama, kemungkinan karena dominasi pemegang saham pengendali. (2) profitabilitas (ROA) mempunyai dampak yang positif atas *Dividend Payout Ratio*. Ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki merupakan faktor fundamental yang menentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada investor. Kontribusi utama penelitian ini adalah mempertegas bukti empiris bahwa dalam konteks pasar dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi seperti Indonesia, profitabilitas adalah pendorong utama kebijakan dividen, sementara proksi peluang pertumbuhan seperti IOS kehilangan signifikansinya.

### SARAN

Rekomendasi yang bisa diberikan berdasarkan temuan dan batasan penelitian yaitu sebagai berikut:

- (1) Diperkirakan dengan menambahkan variabel independen dengan memasukkan variabel-variabel tata kelola perusahaan seperti kepemilikan institusional, atau variabel keuangan lain seperti *leverage* dan likuiditas untuk memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai determinan DPR.
- (2) Dibutuhkan jangka waktu observasi penelitian yang lebih panjang dalam mengidentifikasi keadaan atau pola yang sebenarnya.
- (3) Untuk menghadirkan penjelasan yang lebih komprehensif, penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang memberikan pengaruh *dividend payout ratio*, seperti variabel *debt to total assets*, *quick ratio*, atau *profit margin*.

### REFERENSI

- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145.
- Anggraeny, W., Robiyanto, R., & Sakti, I. M. (2020). Determinants of Dividend Payout Ratio in Non-Financial Companies Listed. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 543. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i4.29583>
- Arilaha, M. A., & others. (2009). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 78–87.
- Aristantia, D., & Putra, I. (2015). Investment opportunity set dan free cash flow pada tingkat pembayaran dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(1), 220–234.
- Carnahan, S., Agarwal, R., & Campbell, B. (2010). The Effect of Firm Compensation Structures



- on the Mobility and Entrepreneurship of Extreme Performers. *Business*, 920(October), 1–43. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Fathonah, N., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas Dan Debt To Equity Terhadap Rasio Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(10), 1–21.
- Fauziah, F., & others. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Pustaka Horizon.
- Hery, S. E., & others. (2016). *Analisis laporan keuangan-integrated and comprehensive Edition*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Kafata, A. A. A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(1).
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (2001). The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement. *Managerial Finance*, 27(3), 3–15.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
- Martin, A., & Panggabean, R. R. (2020). Factors Affecting The Dividend Payout Ratio Of Agriculture And Mining Companies. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 46–64.
- Mawarni, L. F. I., & Ratnadi, N. M. D. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(1), 200–208.
- Mulyono, B. (2009). *Pengaruh debt to equity ratio, insider ownership, size dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen (studi pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2007)*. UNIVERSITAS DIPONEGORO.
- N, S., & M, P. (2022). *A study on Determinants of Dividend Policy and its Impact on Financial Performances: A Panel Data Analysis for Indian Listed Firms*. 15(8), 2791–2799.
- Niam, M. A. (2023). Non Performing Financing (NPF) Dan Financing To Deposit Ratio (FDR) Terhadap Net Profit Margin (NPM) Pada Perbankan Syariah Yang Listing Di Pasar Modal Indonesia Periode Tahun 2018 - 2022. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis)*, 9(2), 365–374. <https://doi.org/10.38204/jrak.v9i2.1319>
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2024). Revisiting the Effect of Dividend Policy on Firm Performance and Value: Empirical Evidence from the Korean Market. *International Journal of Financial Studies*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs12010022>
- Pratama, W. E., & Zulvia, D. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Di Perusahaan LQ45. *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 258–270. <https://doi.org/10.55606/jekombis.v2i2.1580>
- Putri, D. A. S., & Warsitasari, W. D. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(3), 1509–1524. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i3.758>
- Ruwita, T. R., & Meidiaswati, H. (2022). *Volume 12 Nomor 1 Halaman 83-97 Jurnal Ilmu Manajemen Dividend policy in indonesia: evidence from manufacturing companies*. 12, 83–97.
- Shabrina, W., & Hadian, N. (2021). The influence of current ratio, debt to equity ratio, and return on assets on dividend payout ratio. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(3), 193–204.
- Singhanian, M., & Gupta, A. (2012). Determinants of Corporate Dividend Policy: A Tobit Model Approach. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 16, 153–162. <https://doi.org/10.1177/0972262912460152>
- Sinta Pradnya Sari, N. P. A., & Suryantini, N. P. S. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur*. 8(7), 4559–4588.
- Sinukaban, F. D., Maksum, A., & . E. (2024). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Investment Opportunity Set, and Free Cash Flow on Dividend Policy with Firm Size as a

- Moderation Variable. *International Journal of Research and Review*, 11(6), 135–146.  
<https://doi.org/10.52403/ijrr.20240616>
- Suartawan, I. G. N. P., & Yasa, G. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(3), 2014–2044.  
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/16281>
- Utama, C. A., & Sulistika, M. (2015). Determinants of investment opportunity set (Degree of internationalization and macroeconomic variables). *Gadjah Mada International Journal of Business*, 17(2), 107–124. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.6905>
- Wirama, D. G., Krisnadewi, K. A., Artini, L. G. S., & Ardiana, P. A. (2024). Dividend policy and residual dividend theory: evidence from Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 201–216. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2023-0347>
- Wulandari, D. U., & Suardana, K. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 202–230.
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, investment opportunity set dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 111–141.
- Zahrah, I., & Amanah, L. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage, free cash flow, dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(4).