

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun penelitian yang digunakan yakni tahun 2013-2015. Menggunakan metode *purposive sampling* yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya diperoleh jumlah sampel sebanyak 102 data. Adapun rincian proses pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Proses Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	147	152	145	444
2.	Perusahaan yang memiliki profit negative	(23)	(28)	(21)	(72)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama kurun waktu penelitian	(87)	(87)	(87)	(261)
4.	Data outlier	(3)	(3)	(3)	(9)
Total sampel yang digunakan		34	34	34	102
Sumber: hasil pengolahan data					

B. Analisis Uji Asumsi Klasik

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini dilakukan dengan menyajikan jumlah data, nilai minimum (min), nilai maksimum (maks),

rata-rata (mean), simpangan baku (standard deviation) dari data variabel dependen dan variabel independen yang digunakan. Hasil statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	102	,023529	1,008559	,32648156	,202486253
ROA	102	,435768	65,720075	10,68253	10,291970338
FCF	102	-,272838	,384810	,03451557	,107508586
IOS	102	,000022	58,481240	4,622476	10,501699800
RISK	102	,000000	,952625	,10856850	,101140180
Valid N (listwise)	102				

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan selama tahun penelitian 2013-2015 adalah sebanyak 102 data. Variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum 0,023529; nilai maksimum 1,008559; nilai rata-rata 0,32648156; dan simpangan baku 0,202486253. Nilai minimum dimiliki oleh perusahaan Pan Brothers Tbk dan nilai maksimum dimiliki oleh Unilever Indonesia.

Dividend payout ratio menunjukkan perbandingan nilai antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Laba yang dimiliki oleh Pan Brothers Tbk, sebesar 0,023529 digunakan untuk pembagian dividen, sedangkan sisanya sebesar 99,976471 digunakan untuk laba ditahan. Kondisi berbeda ditunjukkan oleh Unilever Indonesia, semua laba yang diperoleh oleh perusahaan tersebut dibagikan untuk dividen bahkan hingga mencapai rasio 1,008559 atau dapat dikatakan bahwa

pada tahun tersebut Unilever Indonesia tidak membagi porsi dari laba yang diperoleh untuk saldo laba ditahan.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum 0,435768% nilai maksimum 65,720075 %; nilai rata-rata 10, 68253%; dan simpangan baku 10,291970338. Perusahaan yang memiliki profitabilitas minimum adalah Chandra Asri Petrochemical, sedangkan perusahaan yang memiliki profitabilitas maksimum adalah Multi Bintang Indonesia Tbk. Profitabilitas Chandra Asri Petrochemical menunjukkan bahwa laba bersih yang dihasilkan jika dibandingkan dengan total asetnya adalah sebesar 0,435768% atau tidak mencapai 1% dari total asetnya.

Kondisi berbeda tergambar pada Multi Bintang Indonesia Tbk. Multi Bintang Indonesia Tbk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi yaitu sebesar 65,720075 % jika dibandingkan dengan total asetnya. Angka tersebut mengindikasikan bahwa Multi Bintang Indonesia Tbk mempunyai tingkat pengembalian aset sebesar 65,720075 %. Apabila dilihat dari hasil perbandingan laba dengan total asetnya, perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang paling efektif dan efisien dalam mengelola aset. Aset yang dimiliki Multi Bintang Indonesia Tbk mampu menghasilkan laba yang lebih dari 50% jumlah asetnya.

Variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum -0,272838; nilai maksimum 0,384810; nilai rata-rata 0,03451557; dan simpangan baku

0,107508586. Nilai negatif yang dihasilkan pada perhitungan *free cash flow* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki arus kas untuk kegiatan operasional yang negatif. Arus kas yang negatif dapat disebabkan karena perusahaan menggunakan penerimaannya untuk membayar hutang kepada supplier dan membayar pajak serta bunga perusahaannya. Nilai *free cash flow* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kas dari kegiatan operasional yang tinggi dan pengeluaran modal yang rendah.

Variabel *investment opportunity set* memiliki nilai minimum 0,000022; nilai maksimum 58,481240; nilai rata-rata 4,622476 dan simpangan baku 10,501699800. Perusahaan dengan nilai *investment opportunity set* terendah adalah Indah Kiat Pulp & Paper, sedangkan perusahaan dengan nilai *investment opportunity set* tertinggi adalah Unilever Indonesia.

Variabel risiko memiliki nilai minimum 0,000000; nilai maksimum 0,952625; nilai rata-rata 0,10856850; dan simpangan baku 0,101140180. Perusahaan yang memiliki risiko terendah adalah perusahaan Sekar Laut Tbk, dan perusahaan dengan risiko tertinggi adalah perusahaan Sumi Indo Kabel. Perusahaan yang memiliki risiko yang rendah disebabkan karena perusahaan tersebut memiliki return yang juga rendah, sedangkan perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi adalah perusahaan dengan return yang juga tinggi.

2. Analisis Uji Asumsi Klasik

a. Uji normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnov (KS). Hasil uji normalitas ditunjukkan pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,16417627
Most Extreme Differences	Absolute	,067
	Positive	,067
	Negative	-,041
Kolmogorov-Smirnov Z		,672
Asymp. Sig. (2-tailed)		,758

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.3 didapatkan besarnya nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* adalah 0,758. Data tersebut menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig(2-tailed)* lebih besar dari α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi residual dari satu pengamatan (periode t) dengan pengamatan lainnya (periode t-1). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin – Watson (DW test). Data dikatakan bebas dari autokorelasi

apabila nilai DW terletak antara DU dan 4-DU dimana nilai DU diperoleh dari tabel Durbin Watson. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.4.

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,585 ^a	,343	,315	,167527156	1,963

a. Predictors: (Constant), RISK, ROA, FCF, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai Durbin – Watson (DW) sebesar 1,945. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai DU yang terdapat pada tabel Durbin Watson dengan nilai signifikansi (α) sebesar 5%, jumlah data sebanyak 102 dan terdapat 4 variabel independen. Tabel Durbin – Watson tersebut menunjukkan nilai DU sebesar 1,963 sehingga nilai DW terletak diantara DU dan 4-DU ($1,7596 < 1,963 < 2,2404$) maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan bebas dari autokorelasi.

c. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan korelasi antara variabel independen yang digunakan. Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.5

Tabel 4.5
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,221	,031		7,125	,000		
	ROA	,006	,002	,288	2,838	,006	,660	1,515
	FCF	,271	,174	,144	1,551	,124	,790	1,266
	IOS	,006	,002	,290	2,762	,007	,615	1,627
	RISK	,091	,167	,045	,543	,588	,975	1,025

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.5 didapatkan informasi bahwa *tolerance* masing-masing variabel $\geq 0,1$. Profitabilitas (ROA) sebesar 0,660; *free cash flow* (FCF) sebesar 0,790; *investment opportunity set* (IOS) sebesar 0,615; dan risiko (RISK) sebesar 0,975. Tabel 4.5 juga menunjukkan informasi bahwa VIF masing-masing variabel ≤ 10 . Profitabilitas (ROA) sebesar 1,515; *free cash flow* (FCF) 1,266; *investment opportunity set* (IOS) 1,627; dan risiko (RISK) 1,025. Kesimpulan yang dapat diambil dari informasi diatas adalah tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas, sehingga model regresi layak digunakan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah data mempunyai varian yang sama (homogen) atau variannya berbeda (heterogen). Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,130	,017		7,478	,000
ROA	,001	,001	,077	,623	,535
FCF	,025	,098	,029	,253	,801
IOS	,001	,001	,065	,506	,614
RISK	-,062	,094	-,067	-,661	,510

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel 4.6 didapatkan informasi bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel $\geq \alpha$ (0,05). Profitabilitas (ROA) 0,535; *free cash flow* (FCF) 0,801; *investment opportunity set* (IOS) 0,614; dan risiko (risk) 0,510 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui berapakah presentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai dari koefisien determinasi adalah antara 0 sampai 1. Hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) ditunjukkan pada tabel 4.7.

Tabel 4.7
Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,585 ^a	,343	,315	,167527156

a. Predictors: (Constant), RISK, ROA, FCF, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,315 atau 31,5%. Angka tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam hal ini adalah profitabilitass, free cash flow, investment opportunity set, dan risiko secara simultan memiliki pengaruh sebesar 31,5% terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan sisanya sebesar 68,5% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati pada penelitian ini.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji nilai F)

Uji signifikansi simultan (uji F) dilakukan bertujuan untuk menguji apakah semua variabel independen secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yang digunakan. Hasil uji nilai F ditunjukkan pada tabel 4.8.

Tabel 4.8
Uji Signifikansi Simultan (Uji nilai F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,419	4	,355	12,638	,000 ^a
	Residual	2,722	97	,028		
	Total	4,141	101			

a. Predictors: (Constant), RISK, ROA, FCF, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil pengujian nilai F pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai F hitung adalah sebesar 12,638 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 atau kurang dari α (0,05). Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yang artinya profitabilitas, *free cash flow*, *investment oppoertunity set*, dan risiko berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

3. Uji nilai t

,Uji nilai t digunakan untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dalam model penelitian. Hasil uji nilai t pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.9.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,221	,031		7,125	,000
	ROA	,006	,002	,288	2,838	,006
	FCF	,271	,174	,144	1,551	,124
	IOS	,006	,002	,290	2,762	,007
	RISK	,091	,167	,045	,543	,588

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0,221 + 0,006 ROA + 0,271 FCF + 0,006 IOS + 0,091 RISK$$

a. Uji Hipotesis Pertama

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,006 < \alpha$ (0,05) dan arah beta (B) sama dengan arah

hipotesis yaitu positif, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* atau hipotesis pertama (H_1) **diterima**.

b. Uji Hipotesis Kedua

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai beta (B) positif dan nilai signifikansi sebesar $0,124 > \alpha$ (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* atau hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* **ditolak**.

c. Uji Hipotesis Ketiga

Hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 menunjukkan arah beta (B) yang positif dan nilai signifikansi $0,007 > \alpha$ (0,05). Hasil regresi tersebut menyimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* **ditolak**.

d. Uji Hipotesis Keempat

Hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 menunjukkan arah beta (B) positif dan nilai signifikansi sebesar $0,588 > \alpha$ (0,05). Hasil regresi tersebut menyimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan risiko berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* **ditolak**.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Hubungan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Novelma 2014). Laba atau profit mempunyai peranan penting dalam kebijakan dividen dari suatu perusahaan karena profitabilitas digunakan perusahaan untuk dasar penentuan pembagian dividen tunai.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka semakin tinggi juga ratio pembagian dividennya. Perusahaan yang dapat mengelola asetnya dengan efektif dan efisien akan menghasilkan kinerja yang baik sehingga dapat mendorong perusahaan untuk menghasilkan laba yang kemudian oleh perusahaan laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Kurniawan dkk (2016) dan Sulistiyowati dkk (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitiann ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014), Muhammadiyah dan Jamil (2015), Anhar dan Abdullah (2014), Pribadi dan Sampurno (2012) serta Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil dari penelitian ini juga berhasil mendukung teori residual dividen yang menyatakan bahwa dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan mempunyai *residual earning*. Teori tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham adalah dari laba yang dihasilkan perusahaan, sehingga perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi akan memberikan dividen yang tinggi pula.

2. Hubungan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang berarti hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Pradana dan Sanjaya (2014) serta Lopusi (2013) yang juga menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil pada penelitian Aristantia dan Putra (2015), Adnan dkk (2014), Lucyanda dan Lilyana (2012), serta Rosdini (2009) yang menyatakan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.

Ditolaknya hipotesis kedua ini menandakan bahwa *free cash flow* tidak selalu mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividennya. Kondisi perusahaan dapat mempengaruhi jumlah aliran kas bebasnya. Perusahaan yang mempunyai aliran kas bebas yang tinggi sedangkan pertumbuhan perusahaannya rendah maka seharusnya aliran kas bebas tersebut digunakan perusahaan untuk membagikan dividen.

Kondisi yang berbeda tercermin dalam sampel yang digunakan pada penelitian ini. Dilihat dari data *free cash flow* beberapa perusahaan menunjukkan hasil yang negatif tetapi aset perusahaan tersebut meningkat setiap tahunnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan aliran kas bebasnya untuk pertumbuhan perusahaan daripada untuk membayar dividen. Meningkatnya jumlah aset setiap tahunnya menggambarkan adanya pertumbuhan perusahaan, maka arus kas bebas digunakan oleh perusahaan untuk investasi sehingga menyebabkan rasio dari dividen menjadi menurun.

3. Hubungan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IOS atau *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* yang berarti hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Putri (2013), Ardestani *et al* (2013) serta Andriyani (2008) yang juga menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* namun berbeda dengan hasil penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* serta Pradana dan Sanjaya (2014) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini menandakan bahwa ketika perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi maka rasio pembayaran

dividen juga akan tinggi. Peneliti menduga bahwa hubungan positif antara *investment opportunity set* dengan *dividend payout ratio* disebabkan karena perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang positif akan tetap membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

Dana yang ada akan digunakan perusahaan untuk membayar dividen dan juga untuk investasi karena keduanya merupakan hal yang sama-sama pentingnya. Perusahaan akan membagi porsi dana untuk keduanya agar antara pembayaran dividen dan investasi sama-sama dapat dipenuhi.

4. Hubungan risiko terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel risiko tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak. Manajemen akan cenderung menurunkan tingkat dividennya agar kedepannya tidak terjadi pemotongan dividen dimana pemotongan dividen tersebut dapat menjadi sinyal buruk bagi para pemegang saham (Putri dan Natsir 2006).

Kondisi berbeda terjadi ketika perusahaan dengan tingkat risiko tinggi namun dapat mengelola risikonya sehingga dividen yang dibayarkan justru meningkat. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mempertimbangkan risiko saat pembayaran dividen.

E. Pembahasan Keseluruhan Hasil Penelitian

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh positif pada *dividend payout ratio*, sedangkan *free cash flow* dan risiko tidak berpengaruh pada *dividend payout ratio*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam membagi dividen pada pemegang saham melihat apakah perusahaan dalam keadaan yang menguntungkan atau tidak. Perusahaan dengan nilai *investment opportunity set* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki modal saham yang tinggi. Modal saham yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki kesempatan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang modalnya lebih rendah.

Laba yang tinggi membuat perusahaan lebih mempunyai kesempatan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi karena perusahaan membagikan dividen dari laba yang diperoleh. Walaupun perusahaan membagikan dividen dengan laba yang diperoleh, namun perusahaan yang memiliki sisa dana yang rendah tidak selalu membagikan dividen yang juga rendah karena perusahaan dapat menggunakan seluruh sisa dana yang dimiliki untuk membagikan dividen sedangkan dana untuk pertumbuhan perusahaan menggunakan dana dari pihak ketiga. Penggunaan dana pihak ketiga juga dapat digunakan untuk pembagia dividen. Hal tersebut membuat risiko menjadi tidak berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam pembagian dividennya

TABEL 4.10
RINGKASAN HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Kode	Hipotesis	Hasil
H₁	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>	Diterima
H₂	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>	Ditolak
H₃	<i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i>	Ditolak
H₄	Risiko berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i>	Ditolak