

ANALISIS PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN FAKTOR EKSTERNAL KEBIJAKAN DIVIDEN

Nurul Haniyah Fauzie

Desta Rizky Kusuma, S.E., M.Sc

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Ahmad Dahlan Yogyakarta

Email: nurulhaniyahfauzie@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Kebijakan Dividen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *investment opportunity set*, Bi rate dan inflasi. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dan yang merupakan sampel adalah sebagian perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (indeks IDXHIDVD20). Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu Teknik *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data menggunakan data sekunder berbasis dokumentasi yang berupa laporan keuangan. Dan teknik analisis data menggunakan regresi data panel dan uji T. sedangkan alat analisis yang digunakan adalah software Eviews versi 10. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) CR berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen 2) ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 3) DER tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 4) MTBVA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 5) BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 6) Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: CR, ROE, DER, MTBVA, BI rate, Inflasi, Dividen

A. Pendahuluan

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan dengan menanamkan modal dalam periode tertentu. Kemudian, investasi juga dapat membantu untuk mempersiapkan ketidakpastian yang akan terjadi dimasa mendatang. Sebagaimana tertuang dalam QS. Yusuf [12]:47-49 bahwa dalam islam sendiri kita dianjurkan untuk menyimpan sebagian dari yang kita miliki untukantisipasi jikalau terjadi hal-hal tak terduga dimasa mendatang.

Investasi sendiri beragam jenisnya seperti saham, reksa dana, deposito dan obligasi. Tercatat pada KSEI bahwa selama 3 tahun terakhir pertumbuhan SID mengalami peningkatan yang pesat. Dan tahun 2021 pasar modal tercatat memiliki jumlah SID tertinggi, yaitu sejumlah 7,4 juta investor. Investasi dilakukan untuk memperoleh keuntungan guna mewujudkan tujuan keuangan yang diharapkan melalui return yang diperoleh baik *capital gain* atau dividen.

Pada teori "*the Bird in the Hand*" dikatakan investor cenderung menyukai return dalam bentuk dividen daripada dalam bentuk *capital gain*. Tetapi menurut data BEI hanya sejumlah 256 perusahaan saja yang membagikan dividen pada tahun 2021. Presentasinya sebesar 33,29%.

Tiap perusahaan memiliki pertimbangan dalam menetapkan kebijakan dividen. Contohnya pertimbangan internal seperti likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *investment opportunity set* dan pertimbangan eksternal seperti BI rate dan inflasi. Pada BEI terdapat indeks saham IDXHIDVD20 yang berisi daftar 20 saham yang membagikan dividen tunai secara berkala selama periode waktu 3 tahun serta memiliki *dividend yield* yang tinggi.

B. Landasan Teori

Kebijakan Dividen

Dividen yaitu laba perusahaan yang dibagikan untuk para pemegang saham. Sedangkan kebijakan dividen menurut Harjito dan Martono, 2012:270 dalam Meidawati *et al.* (2020) adalah keputusan mengenai apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham melalui pembagian dividen ataukah hanya akan ditahan guna menjadi modal tambahan untuk pembiayaan investasi di kemudian hari. Dividen terbagi menjadi dua jenis yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*).

Kebijakan dividen yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah teori *The Bird in The Hand*. Dalam teori ini dikatakan bahwa investor lebih tertarik kepada *return* saham berupa dividen daripada *capital gain*. Karena tingkat kepastian dividen yang cenderung lebih tinggi. Sedangkan *capital gain* memiliki sifat yang spekulatif dan fluktuatif sebab terpengaruhi oleh perubahan harga saham yang terus berubah mengikuti pergerakan pasar modal. Selain itu, dividen lebih memiliki kepastian karena dapat dikendalikan oleh perusahaan. Selain itu, risiko yang dimiliki dividen juga lebih kecil

Likuiditas

Likuiditas adalah suatu rasio yang biasanya menjadi alat ukur kemampuan perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Kewajiban keuangan jangka pendek sendiri adalah kewajiban yang harus segera diselesaikan oleh perusahaan dengan jangka waktu maksimal satu tahun. Meidawati *et al.* (2020) menyatakan bahwa pembagian dividen kepada

pemegang saham hanya dapat dilaksanakan oleh para perusahaan yang berada dalam kondisi yang likuid, terutama pada pembayaran dividen secara tunai karena dibutuhkan ketersediaan kas yang cukup.

Profitabilitas

Profitabilitas ialah suatu rasio yang biasanya digunakan menjadi alat ukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Profit atau laba yang diperoleh perusahaan tersebut dapat digunakan sebagai modal tambahan perusahaan, sebagai laba ditahan dan juga termasuk untuk pembagian dividen karena dividen termasuk laba yang dibagikan perusahaan kepada investor. Dalam investasi profitabilitas digunakan sebagai pengukur tingkat pengembalian investasi yang akan didapatkan oleh investor ketika menanamkan modal pada suatu perusahaan.

Leverage

Leverage adalah suatu rasio untuk menilai besaran pembiayaan dari pihak luar (hutang) yang dilakukan oleh perusahaan serta untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam pemenuhan seluruh kewajibannya. Hutang bagi perusahaan dapat digunakan sebagai modal tambahan untuk operasional perusahaan ketika perusahaan membutuhkan lebih banyak modal. Tetapi, pembiayaan menggunakan hutang menimbulkan beban bunga yang wajib dibayarkan oleh perusahaan bersamaan dengan hutang itu sendiri.

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (IOS) adalah pilihan kesempatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva

guna mendapatkan laba yang lebih tinggi. Dengan adanya investasi tersebut diharapkan operasional perusahaan akan dapat dilakukan dengan lebih efisien dan efektif sehingga akan mendorong peningkatan laba perusahaan.

BI Rate

BI rate atau tingkat suku bunga ialah suku bunga yang besarnya ditentukan oleh BI dan diinformasikan kepada publik guna mencerminkan sikap kebijakan moneter. Tingkat suku bunga yang ditetapkan menjadi acuan bagi perusahaan yang memiliki hutang dalam membayarkan bunga. Tingkat bunga yang tinggi membuat perusahaan yang memiliki hutang jatuh tempo harus menanggung beban bunga yang juga tinggi.

Inflasi

Inflasi yaitu suatu kecenderungan adanya kenaikan harga produk secara menyeluruh. Kenaikan harga barang bagi perusahaan memberikan dampak pada kenaikan biaya operasional perusahaan. Sehingga biaya operasional perusahaan yang bertambah akan mengakibatkan laba perusahaan menjadi menurun.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Dijelaskan oleh Ratnasari & Purnawati (2019) bahwa semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka semakin tinggi optimalisasi pemanfaatan aktiva lancar serta penyelesaian kewajiban lancar perusahaan sehingga perusahaan mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang besar.

H₁: likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Dijelaskan oleh Meidawati *et al.* (2020) serta Devi & Muliati (2019) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi pula arus kas yang masuk ke perusahaan sehingga kemampuan perusahaan atas pembagian dividen akan ikut meningkat.

H₂: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Dijelaskan oleh Chandra *et al.* (2018) dan juga Karjono (2019) bahwa semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor karena pembayaran hutang dan bunga yang besar.

H₃: leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Dijelaskan oleh Simarmata & Hutajulu (2017) dan Mauliyantini (2018) bahwa *Investment Opportunity set* atau kesempatan investasi baru guna meningkatkan penjualan membuat dividen yang dibagikan perusahaan menurun karena dividen dan juga *Investment Opportunity Set* sama-sama dilakukan dengan menggunakan biaya yang berasal dari laba perusahaan.

H₄: investment opportunity set berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh BI Rate Terhadap Kebijakan Dividen

Dijelaskan oleh Arista (2020) bahwa setiap peningkatan suku bunga akan diikuti dengan penurunan dividen yang dibayarkan perusahaan karena

hal tersebut meningkatkan kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan sehingga dalam kondisi tersebut laba perusahaan akan menurun.

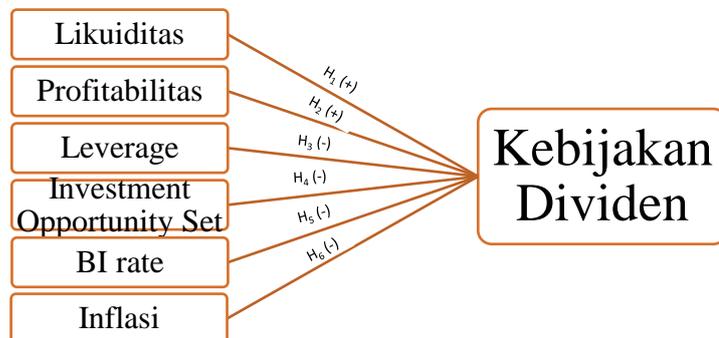
H₅: BI rate berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh Inflasi Terhadap Kebijakan Dividen

Dijelaskan oleh Chandra *et al.* (2018) dan Arista (2020) yang mengutarakan bahwa adanya inflasi menurunkan tingkat pendapatan perusahaan karena biaya operasional mengalami peningkatan sehingga berdampak pula pada penurunan nilai dividen yang dibagikan perusahaan.

H₆: inflasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Model Penelitian



C. Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi menurut Sugiyono (2017) merupakan seluruh elemen yang dijadikan wilayah generalisasi atau seluruh subjek yang diteliti. Pada penelitian ini populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2021 adalah sebanyak 830 perusahaan.

Sedangkan sampel ialah bagian dari populasi yang dapat merepresentasikan populasi itu sendiri menurut Sugiyono (2017). Dalam penelitian ini yang menjadi sampel ialah sebagian perusahaan yang terdaftar pada BEI (indeks IDXHIDVD20).

Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang menjadi acuan untuk menentukan sampel adalah teknik *purposive sampling*. Berikut adalah beberapa kriteria yang dipertimbangkan dalam pemilihan sampel:

Tabel 3. 1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Tercatat dalam indeks saham IDXHIDVD20 pada periode tahun 2019, 2020 dan 2021	26
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya untuk periode pembukuan tahun 2019-2021	(0)
Termasuk dalam perusahaan keuangan	(7)
Sampel Penelitian	19
Jumlah Observasi Selama 3 Tahun	45

Sumber: Data diolah oleh penulis

Berdasar pada kriteria yang telah ditentukan di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat sebanyak 19 perusahaan yang tercatat pada indeks IDXHIDVD20 yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah. Dan jumlah observasi adalah sebanyak 45 data observasi.

Teknik Pengumpulan Sampel

Pengumpulan data untuk penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik data sekunder. Artinya data dikumpulkan melalui dokumentasi, dalam

hal ini berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada situs resmi BEI maupun situs resmi perusahaan terkait serta data statistik yang dikeluarkan oleh BPS.

Pengukuran Variabel

Berikut adalah tabel pengukuran variabel penelitian:

Variabel	Proksi	Pengukuran
Dividen	DPR	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$
Likuiditas	CR	$Current Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
Profitabilitas	ROE	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
Leverage	DER	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$
IOS	MTBVA	$MTBVA = \frac{TA - TE + (LSB \times HPS)}{TA}$
BI Rate		Berdasarkan data suku bunga BI di BPS
Inflasi		Berdasarkan data tingkat inflasi di BPS

Analisis Data

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *unbalance panel* atau data tidak seimbang. Dan aplikasi yang digunakan untuk melakukan analisis data adalah aplikasi *evIEWS* versi 10. Berikut adalah tahap-tahap analisis yang akan dilakukan dalam proses penelitian:

1. Uji Asumsi Klasik
 - a. Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menguji apakah variabel dependen dan variabel independen pada penelitian terdistribusi

normal. Normalitas data dapat dilihat dengan uji Jarque-Bera (J-B), data dikatakan normal apabila nilai probabilitas J-B di atas 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ialah pengujian yang digunakan untuk mendeteksi korelasi atau hubungan yang sangat erat antar variabel independen. Menurut Sugiyono (2017) apabila suatu variabel memiliki nilai interval koefisien di atas 0,90.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ialah pengujian yang dilakukan untuk mendeteksi adanya ketidaksamaan varian pada residual tiap pengamatan. Pendeteksian masalah heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melakukan Uji White atau Uji Breusch-Pagan-Godfrey (uji BPG). Apabila nilai probabilitas *chi-square* (p-value) pada kedua uji tersebut di atas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data bebas dari masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yaitu pengujian yang dilakukan untuk mendeteksi adanya hubungan antar residual pengamatan yang berlainan waktu. Pendeteksian masalah autokorelasi dilakukan melalui Uji Durbin-Watson (uji D-W) dengan membandingkan nilai uji D-W (d) dengan nilai tabel D-W (dL dan dU).

2. Regresi Data Panel

Berikut adalah tahapan dalam melakukan analisis data panel:

a. Pemilihan model regresi data panel

1) Uji Chow

Uji chow berfungsi untuk memilih model terbaik antara *Common Effect Models* dan *Fixed Effect Models*. Apabila nilai probabilitas chi-square kurang dari 0,05 maka disimpulkan bahwa model *Fixed Effect Models* yang dipilih. Tetapi apabila nilai probabilitas chi-square lebih dari 0,05 maka diperoleh kesimpulan bahwa *Common Effect Models* yang dipilih dan pengujian berhenti di sini tanpa melanjutkan uji selanjutnya.

2) Uji Hausman

Uji hausman berfungsi untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect Models* dan *Random Effect Models*. Apabila nilai probabilitas chi-square kurang dari 0,05 maka diperoleh kesimpulan bahwa model *Fixed Effect Models* yang dipilih. Jika nilai probabilitas chi-square lebih dari 0,05 maka diperoleh kesimpulan bahwa *Random Effect Models* yang dipilih.

b. Persamaan Regresi

Setelah mendapatkan model regresi data panel yang terbaik, tahap berikutnya yaitu melakukan pengujian hipotesis. Pada penelitian ini regresi data panel digunakan untuk menguji hipotesis dengan model regresi di bawah ini:

$$DPR = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROE + \beta_3 DER + \beta_4 MTBVA + \beta_5 BI + \beta_6 I + e$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

A = Konstanta

β = Koefisien Regresi

CR = *Current Ratio*

ROE = *Return on Equity*

DER = *Debt to Equity Ratio*

MTBVA = *Market to Book Value of Assets*

BI = BI Rate

I = Inflasi

e = eror atau variabel pengganggu

c. Uji Hipotesis (uji t)

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan menggunakan uji t atau pengujian yang dilakukan secara parsial. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas output analisis dengan alpha 5% atau 0,05. Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil Pengujian

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan guna mendeskripsikan informasi mengenai variabel-variabel yang diteliti diantaranya seperti rata-

rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum (*maximum*), nilai minimum (*minimum*) dan standar deviasi (*std. deviation*).

Tabel 4. 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DPR	CR	ROE	DER	MTBVA	BI	I
<i>Mean</i>	0,506696	1,900761	0,109687	1,279778	2,564927	0,040222	0,004609
<i>Median</i>	0,487856	1,987733	0,148100	0,660000	1,521065	0,037500	0,004500
<i>Maximum</i>	1,247726	4,521429	1,120000	10,48000	16,06550	0,050000	0,005700
<i>Minimum</i>	0,00000	0,338117	-4,44000	0,120000	0,840673	0,035000	0,003400
<i>Std. Dev.</i>	0,357153	1,034790	0,769361	1,932954	3,071671	0,006392	0,000932

Sumber: Olah Data Sekunder dengan E-views 12 (2023)

2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

a. Uji chow

Tabel 4. 2
Hasil Uji Chow

<i>Cross-section Chi-Square</i>	<i>Prob.</i>
67,945246	0,0000

Sumber: Olah Data Sekunder dengan E-views 12 (2023)

Berdasarkan hasil dari *uji chow* di atas diperoleh nilai *Prob.* *Cross-section Chi-Square* sebesar 0.0000 dimana nilai *Prob.* $0.0000 < 0.05$ sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect model*.

b. Uji Hausman

Tabel 4. 3
Hasil Uji Hausman

<i>Cross-section Chi-Square</i>	<i>Prob.</i>
15,269924	0,0183

Sumber: Olah Data Sekunder dengan E-views 12 (2023)

Berdasarkan hasil dari *uji hausman* di atas diperoleh nilai *Prob.* *Cross-Section Chi-Square* sebesar 0,0183 dimana nilai *Prob.* $0,0183 < 0,05$ sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect model*.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 4. 4
Hasil Uji Normalitas

<i>Jarque-Bera</i>	<i>Prob.</i>
4,541740	0,103222

Sumber: Olah Data Sekunder dengan E-views 12 (2023)

Berdasarkan hasil dari uji normalitas di atas diperoleh nilai *Prob.* sebesar 0,103222 dimana nilai *Prob.* 0,103222 > 0,05 sehingga data pada penelitian ini dapat dikatakan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 5
Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	ROE	DER	MTBVA	BI	I
CR	1,00000	0,119272	-0,53260	-0,190941	-0,05721	0,074651
ROE	0,119272	1,00000	-0,71679	0,374168	0,172435	-0,18556
DER	-0,53260	-0,71679	1,00000	0,075594	-0,13947	0,139701
MTBVA	-0,19094	0,374168	0,075594	1,00000	0,106825	-0,11955
BI	-0,05721	0,172435	-0,13947	0,106825	1,00000	-0,91572
I	0,074651	-0,18556	0,139701	-0,119553	-0,91572	1,00000

Sumber: Olah Data Sekunder dengan E-views 12 (2023)

Berdasarkan hasil dari uji multikolinearitas di atas diperoleh nilai *correlation* tiap 2 variabel independen di bawah 0,90. Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa data bebas dari masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Obs*R-Square</i>	29,83192	<i>Prob. Chi-Square</i>	0,1904
---------------------	----------	-------------------------	--------

Sumber: Olah Data Sekunder dengan E-views 12 (2023)

Berdasarkan hasil dari uji heteroskedastisitas di atas dapat diketahui bahwa nilai 0,1904 atau di atas 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Dituliskan oleh Iqbal (2015) bahwa masalah autokorelasi hanya ada pada data *time series* dimana jika pengujian autokorelasi dilakukan pada data di luar sifat tersebut seperti data *cross section* dan data panel tidaklah berarti. Dapat kita ketahui bahwa pada data panel, data observasi didominasi oleh sifat *cross section* sehingga urutan periode waktu tidak runtut melainkan terus berulang pada setiap data *cross section*. Selain itu juga dituliskan dalam buku Ekanda (2016) bahwa pengujian asumsi klasik pada data panel tidak selalu dilakukan. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan estimator yang digunakan dalam data panel berdasarkan model yang terpilih. Sehingga pengujian tersebut diperbolehkan untuk tidak dilakukan. Maka dari itu, diperoleh kesimpulan bahwa uji autokorelasi pada penelitian ini tidak dilakukan.

4. Persamaan Model Regresi Data Panel

Tabel 4. 7
Data Nilai Koefisien Regresi

Variabel	Coefficient
C	0,179223
CR	0,294299
ROE	0,155471
DER	0,037212
MTBVA	-0,042961
BI	-6,338228
I	14,87014

Sumber: Olah Data Sekunder dengan E-views 12 (2023)

Berdasarkan hasil dari estimasi regresi dengan model *Fixed Effect*

Model di atas didapatkan model persamaan data panel sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROE + \beta_3 DER + \beta_4 MTBVA + \beta_5 BI + \beta_6 I + e$$

$$DPR = 0,179223 + 0,294299 CR + 0,155471 ROE + 0,037212 DER + (-0,042961) MTBVA + (-6,338228) BI + 14,87014 I + e$$

5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini yaitu pengujian hipotesis secara parsial atau biasa disebut dengan uji t. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dari masing-masing variabel dengan nilai alpha sebesar 5% atau 0,05. Dan suatu hipotesis dapat diterima apabila dalam hasil penelitian variabel yang bersangkutan memiliki nilai probabilitas yang lebih rendah dari alpha 0,05. Sedangkan apabila didapatkan nilai probabilitas di atas nilai alpha 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis penelitian tersebut ditolak.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.	Keterangan
CR	0,294299	2,170226	0,0422	H ₁ diterima
ROE	0,155471	0,276796	0,7848	H ₂ ditolak
DER	0,037212	0,224752	0,8245	H ₃ ditolak
MTBVA	-0,042961	-0,948912	0,3540	H ₄ ditolak
BI	-6,338228	-0,414085	0,6832	H ₅ ditolak
I	14,87014	0,140284	0,8898	H ₆ ditolak

Sumber: Olah Data Sekunder dengan E-views 12 (2023)

D. Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas (CR) Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama pada penelitian diterima. Hasil ini selaras dengan penelitian Ratnasari & Purnawati (2019) dimana terdapat pengaruh positif antara likuiditas dengan proksi *current ratio* terhadap kebijakan dividen.

Semakin likuid kondisi suatu perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dimana pembagian dividen menjadi salah satunya. Sehingga semakin besar nilai *current ratio* yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka, akan semakin besar juga dividen yang mampu dibagikan oleh perusahaan tersebut karena pembagian dividen memerlukan ketersediaan kas perusahaan yang cukup untuk membayarkan dividennya dalam bentuk dividen tunai.

2. Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua pada penelitian ini ditolak. Hasil ini mendukung penelitian Pamungkas *et al.* (2017) dan Arista (2020) dimana profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan memang menjadi salah satu tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan. Tetapi perolehan laba perusahaan tidak hanya digunakan untuk keperluan pembagian dividen saja tetapi juga untuk keperluan lainnya seperti modal tambahan perusahaan, laba ditahan, ekspansi usaha maupun untuk pembayaran utang yang dimiliki perusahaan. Sehingga besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan tidak menjadi

pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen. Terlebih jika perusahaan memutuskan untuk mendahulukan pengembangan usaha ataupun ketika memiliki rasio hutang yang tinggi. Pernyataan tersebut tercermin pada data observasi PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) tahun 2019 dan 2020. Dimana tahun 2019 saham GGRM tidak membagikan dividen dan memiliki nilai DER dan MTBVA yang lebih tinggi dari tahun 2020.

Faktor lain yang juga dapat menjadi penyebab dari hasil penelitian ini adalah terjadinya pandemi covid-19 saat periode penelitian. Sebagaimana diketahui bahwa pandemi covid-19 menyebabkan terhambatnya perekonomian bahkan pertumbuhan ekonomi menjadi negatif. Kondisi pandemi covid-19 tentunya menjadi pertimbangan khusus bagi perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen tersebut.

3. Pengaruh *Leverage* (DER) Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Hasil ini didukung oleh Sari (2021), Finingsih *et al.* (2018) dan Khan & Ahmad (2016). Dimana diperoleh hasil bahwa *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis besar kecilnya rasio hutang perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen. Perusahaan dengan rasio hutang kecil belum tentu membagikan dividen kepada para investornya dalam jumlah yang besar, sebagai contoh pada data observasi di tahun 2019 PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) memiliki rasio hutang di bawah rata-rata tetapi saham GGRM tercatat tidak membagikan

dividen untuk tahun buku 2019. Begitupun sebaliknya perusahaan dengan rasio hutang yang besar belum tentu tidak membagikan dividen kepada para investornya. Sebagai contoh perusahaan yaitu PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), tercatat bahwa saham UNVR memiliki rasio hutang di atas nilai rata-rata tetapi tetap membagikan dividen.

Pembagian dividen bagi perusahaan merupakan salah satu wujud untuk membangun citra baik perusahaan dimata investor terutama untuk menarik minat investasi. Karena dengan pembagian dividen perusahaan akan dipandang dalam keadaan baik. sehingga, perusahaan yang memiliki rasio hutang besar pun tetap membagikan dividen kepada para investornya.

Selain itu, pandemi covid-19 yang terjadi selama periode penelitian juga dapat menjadi salah satu pertimbangan tersendiri bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividennya. Karena pandemi yang terjadi tersebut membuat banyak hal menjadi di luar kendali.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (MTBVA) Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak. Hasil ini didukung oleh Purnami & Artini (2016) dan Putri & Susetyo (2020) bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perkembangan perusahaan dan pembagian dividen pada dasarnya memiliki dampak yang sama akan citra perusahaan, yaitu untuk menumbuhkan citra baik bagi perusahaan. Perusahaan yang terus

melakukan perkembangan atau pertumbuhan dapat diartikan perusahaan dalam keadaan yang baik dan memiliki kinerja yang juga baik.

Pada perusahaan PT Astra International Tbk. (ASII) tercatat peluang investasi yang dimiliki di bawah rata-rata pada tahun 2019 dan 2020, begitupun dengan dividen yang dibagikan oleh saham ASII juga tercatat di bawah rata-rata. Pada perusahaan PT H.M. Sampoerna Tbk. (HMSP) tercatat peluang investasi yang dimiliki di atas rata-rata pada tahun 2019 dan 2020 dan dividen yang dibagikan oleh saham HMSP juga tercatat di atas rata-rata. Artinya perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi juga tetap harus membagikan dividen kepada para investornya. Hal tersebut membuktikan bahwa besar kecilnya peluang investasi suatu perusahaan tidak menjadi pertimbangan yang signifikan dalam menentukan dividen.

Perusahaan yang perkembangannya kecil membagikan dividen untuk dapat menarik dana investasi lebih tinggi guna mendorong pertumbuhan perusahaan lebih cepat, dan perusahaan dengan perkembangan yang baik atau tinggi membagikan dividen guna mempertahankan citra perusahaan. Tetapi besar kecilnya dividen tidak dipengaruhi oleh kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan melainkan ditentukan berdasar pada faktor lainnya.

Fenomena pandemi covid-19 selama periode penelitian ini dapat menjadi salah satu pengaruh dari terjadinya anomali atau penyimpangan hasil dari teori yang melandasinya. Pandemi covid-19 sendiri menjadikan

kondisi di luar kendali serta sangat mempengaruhi roda perekonomian dan kondisi keuangan yang tidak stabil.

5. Pengaruh BI rate Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak. Hasil ini didukung oleh penelitian Chandra *et al.* (2018) dan Ardiyanti (2015) dimana BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Tinggi rendahnya suku bunga yang ditetapkan oleh BI tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Dapat dikatakan bahwa BI rate ini tidak memiliki pengaruh yang langsung terhadap kebijakan dividen karena BI rate merupakan faktor pengaruh yang berasal dari luar lingkup perusahaan. Dan juga data observasi pada variabel BI rate ini bersifat pengulangan pada setiap perusahaan karena penetapan tingkat suku bunga oleh BI bersifat merata untuk seluruh Indonesia.

6. Pengaruh Inflasi Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dituliskan oleh Ardiyanti (2015) yang memperoleh kesimpulan bahwa inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan.

Sama dengan variabel BI rate, inflasi juga merupakan faktor pengaruh yang berasal dari lingkup luar perusahaan yang memiliki pengaruh tidak langsung terhadap kebijakan dividen dan memiliki data yang bersifat pengulangan pada setiap perusahaan. Sehingga membuat inflasi tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen.

Pada dasarnya, kebijakan dividen ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal-hal utama yang akan menjadi pertimbangan pada penetapan kebijakan dividen adalah kondisi perusahaan itu sendiri. Oleh sebab itu, faktor yang berasal dari luar lingkup perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

E. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Kemudian profitabilitas dengan proksi *Return on Equity*, leverage dengan proksi *Debt to Equity Ratio*, *investment opportunity Set* dengan proksi *Market to Book Value of Assets*, BI Rate serta Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang diberikan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Menambah periode waktu observasi sehingga cakupan penelitian menjadi lebih luas.
2. Menambahkan atau mengganti proksi dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

3. Mencari atau mengganti variabel independen yang bersifat eksternal dengan variabel yang memiliki hubungan cukup erat dengan kebijakan dividen.
4. Bagi para manajer perusahaan hasil penelitian ini dapat menjadi perspektif lain ketika membuat kebijakan dividen dengan mempertimbangkan situasi atau kondisi yang sedang terjadi terutama yang mampu mempengaruhi kondisi ekonomi suatu negara. Seperti pada periode penelitian ini dimana sedang terjadi pandemi covid-19.
5. Bagi para calon investor yang akan melakukan investasi maka berdasarkan hasil penelitian ini hal yang harus dilakukan adalah mempertimbangkan posisi likuiditas perusahaan karena semakin likuid kondisi suatu perusahaan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen dengan rasio yang tinggi.

- Ardiyanti, N. R. S. A. (2015). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 2(02), 218–228. <https://doi.org/10.35838/jrap.v2i02.113>
- Arista, V. (2020). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Struktur Kepemilikan, Inflasi, dan BI Rate Terhadap Kebijakan Dividen* (Vol. 5, Issue 3). Universitas Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Chandra, A., Efni, Y., & Emrinaldi, E. (2018). Analisis Pengaruh Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Return on Asset Sebagai Variabel *Jurnal Tepak Manajemen ...*, X(2). <https://jtmb.ejournal.unri.ac.id/index.php/JTMB/article/viewFile/5617/5245>
- Devi, N. L. G. I. S., & Muliati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Universitas Hindu Indonesia*, 22(4), 263–275.
- Ekanda, M. (2016). *Analisis Ekonometrika Data Panel Teori Lengkap dan Pembahasan Menyeluruh Bagi Penelitian Ekonomi, Bisnis dan Sosial* (2nd ed.). Mitra Wacana Media.
- Finingsih, O., Nurlaela, Si., & Titisari, K. H. (2018). The Influence of Profitability, Liquidity, Leverage, and Company Growth to Dividend Policy on Agricultural Companies in Indonesia Stock Exchange. *The 2nd International Conference on Technology, Education, and Social Science, 2018(2017)*, 427–437. <http://ejurnal.unisri.ac.id/index.php/proiectss/article/download/2238/2000>
- Iqbal, M. (2015). Regresi Data Panel (2) " Tahap Analisis ". *Sarana Tukar Menukar Informasi Dan Pemikiran Dosen*, 2, 1–7.
- Karjono, A. (2019). Pengaruh Cash Ratio , Net Profit Margin , Debt To Equity Ratio, dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), 270–288.
- Khan, F. A., & Ahmad, N. (2016). Determinants of dividend payout: An empirical study of pharmaceutical companies of Pakistan stock exchange (PSE). *Proceedings of the 28th International Business Information Management Association Conference - Vision 2020: Innovation Management, Development Sustainability, and Competitive Economic Growth, 2017*, 869–888. <https://doi.org/10.5171/2017.538821>
- Maulyantini, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Efektivitas Usaha, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Online Mahasiswa FEB*, 1(2), 192–201. <https://doi.org/10.1111/j.1365-3040.2005.01412.x>

- Meidawati, N., Nurfauziya, A., & Chasanah, U. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63–84. <https://doi.org/10.33558/jrak.v8i1.882>
- Pamungkas, N., Rusherlistyani, & Janah, I. (2017). Pengaruh Return on Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 34–41. <https://ejournal.unitomo.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/94>
- Purnami, K. D. A., & Artini, L. G. S. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total asset Turn Over Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 219–231. <https://doi.org/10.1111/j.1541-1338.1989.tb01121.x>
- Putri, V. R., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terindex di JII Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(4), 563–577. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i4.604>
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Sari, W. (2021). *Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas, Likuiditas, Inflasi, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)*. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
- Simarmata, H. Y., & Hutajulu, L. (2017). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 12(2), 29–42.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis* (S. Y. Suryandari (ed.); 3rd ed.). CV Alfabeta.