

Skripsi Erika Hadi Septiani

by Erika Hadi Septiani

Submission date: 18-Feb-2021 09:12PM (UTC+0700)

Submission ID: 1512256188

File name: di_Septiani_1710111091_Turnitin_-_Erika_Erika_Hadi_Septiani.docx (507.47K)

Word count: 16298

Character count: 124852

11
*Dividend Policy Analysis in Manufacturing Companies Listed on The
Indonesian Stock Exchange*

By Erika Hadi Septiani

65
Abstract

This Research is using quantitative study aimed to see whether there are influence of profitability, liquidity, leverage, inflation, and bi rate on dividend policy. This study uses manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange as samples. This study uses non-probability sampling with purposive sampling as sampling method. Testing the hypothesis in this study was used Data Panel Regression Analisis using Eviews 11.0 tool with a significant level of 0.05%. The results of these tests indicate that (1)there is positive significant influence of profitability on dividend policy, (2)there is negative significant influence of leverage on dividend policy and (3)there is no significant effect liquidity, inflation and BI Rate on dividend policy.

Keywords : profitability, liquidity, leverage, macroeconomy, and dividend policy.

**Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia**

Oleh Erika Hadi Septiani

Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel. Pemilihan sampel menggunakan *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi data panel dengan program *E-views* 11.0 dan tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasil dari pengujian diperoleh (1) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, (3) likuiditas, inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ekonomi makro, dan kebijakan dividen.

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Perekonomian di Indonesia mengalami perkembangan cukup pesat, sehingga banyak perusahaan yang bersaing demi pertumbuhan perusahaannya. Meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang dilakukan dengan mencari sumber dana dari modal sendiri melalui pasar modal merupakan salah satu caranya. Investor merupakan pihak individu (atau kelompok) yang memiliki dana lebih dan menginvestasikan dananya di pasar bursa. Di pasar bursa, investor berperan penting karena pasar modal tidak akan bisa berjalan tanpa adanya investor. Wadah investasi bagi para investor dan tempat bertemunya investor dengan perusahaan yang membutuhkan modal adalah pasar modal. Oleh sebab itu, sumber pembiayaan penting perusahaan berasal dari pasar bursa (sumber pembiayaan eksternal) dimana dana investasi yang diterima perusahaan, nantinya dapat digunakan sebagai modal untuk mengembangkan dan meningkatkan perusahaannya.

Perekonomian Indonesia diklasifikasikan menjadi tiga sektor utama antara lain sektor primer, sektor tersier dan sektor sekunder. Sektor yang menyediakan bahan baku disebut sektor primer, sektor yang mencakup industri jasa disebut sektor tersier, sedangkan sektor yang mengolah bahan mentah menjadi produk jadi berbentuk fisik disebut sektor sekunder. Bagian dari sektor sekunder salah satunya yaitu perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur menghasilkan produk jadi yang sangat beragam. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur diklasifikasi lagi menjadi industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi.

Setiap perusahaan yang sudah *listed* di Bursa Efek wajib menyerahkan *financial report* setiap triwulan. Dari *financial report* tersebut, keputusan terhadap laba yang diperoleh akan direkomendasikan oleh manajerial perusahaan saat Rapat Umum Pemegang Saham sehingga menghasilkan ketetapan dividen. Keputusan dalam membagikan laba yang dapatkan perusahaan dari operasional

perusahaan akan dijadikan sebagai dividen untuk diberikan kepada investor maupun menjadikan laba sebagai R/E untuk kembali diinvestasikan disebut kebijakan dividen. Seandainya telah ditetapkan untuk melakukan kedua hal tersebut oleh perusahaan, maka manajerial harus memutuskan berapa besaran pembagian antara dividen dan laba ditahan. Acapkali pihak investor dan manajerial perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda, oleh sebab itu keputusan yang diambil harus disetujui oleh RUPS.

Para investor menginginkan stabilnya dividen, sebab resiko ketidakpastian yang dihasilkan oleh investasi perusahaan dapat dikurangi dan juga kepercayaan investor terhadap perusahaan dapat ditingkatkan dengan dividen yang stabil. Jika kepercayaan investor ditingkatkan, maka hal tersebut nilai perusahaan juga dapat ditingkatkan di mata investor, sedangkan bagi pihak manajerial perusahaan, keputusan untuk membagi laba yang dibentuk sebagai *retained earnings* bisa menambah dana internal, dan nantinya segala operasional perusahaan dapat menggunakan dana tersebut, sehingga perusahaan tidak perlu bergantung pada utang dan resiko kewajiban pada pihak ketiga (hutang perusahaan) dapat dikurangi.

Besaran *profit* yang bagi-bagikan pada para pemilik saham dapat diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Besaran DPR berbeda-beda tergantung dari kebijakan yang ditetapkan perusahaan, oleh sebab itu pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), masukan dari manajerial sangatlah dipertimbangkan, jadi harus dipertimbangkan kembali mengenai faktor-faktor yang akan berpengaruh pada penetapan dividen sebelum diputuskan perusahaan.

Kebijakan dividen salah satunya dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Keuangan perusahaan dapat dianalisis oleh profitabilitas dengan mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Debi Monika and Sudjarni, 2017 hlm.910). Profitabilitas suatu perusahaan dihitung dari tingkat keuntungan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba dapat digambarkan melalui profitabilitas (Yudiana and Yadnyana, 2016 hlm.116). Berdasarkan kedua pernyataan tersebut, dapat diasumsikan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.

139
 Besaran pembagian dividen perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas, karena profitabilitas perusahaan menggambarkan tingkat kinerja sebuah perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan, akan semakin tinggi pembayaran dividennya. Berdasarkan hasil penelitian Harish K.S. dan Pradepta K.S. (2018) serta Dang Ngoc, et al. (2018) menyatakan hasil 13 bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Faktor lain kebijakan dividen dipengaruhi oleh likuiditas. Kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar yang dihitung dengan satuan rasio diukur oleh likuiditas (Debi Monika and Sudjarni, 2017 hlm.909). Likuiditas perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar perusahaan kewajiban lancar mampu dilunasi serta kegiatan perusahaan dapat didanai (Bawamenewi and Afriyeni, 2019 hlm.29). Berdasarkan kedua pernyataan tersebut, dapat diasumsikan bahwa bagaimana perusahaan mampu melunasi utang lancar menggunakan seluruh aset lancar perusahaan digambarkan melalui likuiditas. 9 Kebijakan dividen dipengaruhi likuiditas, karena apabila perusahaan . Semakin besar tingkat likuiditas suatu perusahaan, kemungkinan pembagian dividen juga semakin besar. Berdasarkan hasil yang diteliti oleh Ciprian Cristea dan Maria Cristea (2017) serta Kamran Ullah, et al. (2019) dinyatakan hasil 38 Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

31
 Keputusan dividen juga dipengaruhi oleh faktor lain yaitu *leverage*. Hubungan antara utang terhadap modal digambarkan melalui *leverage* dan digunakan untuk menghitung berapa besar utang membiayai perusahaan (Yudiana and Yadnyana, 2016 hlm.115). Rasio *leverage* yang lebih tinggi ditunjukkan dengan utang yang tinggi dan sebaliknya (Wahjudi, 2020 hlm.6). Berdasarkan kedua pernyataan tersebut, dapat diasumsikan bahwa, *leverage* menggambarkan seberapa besar penggunaan dana pinjaman perusahaan untuk mendanai aset atau modal perusahaan. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh *leverage*, karena semakin tinggi *leverage*, menunjukkan utang perusahaan tinggi dan nantinya 98 laba yang diperoleh akan digunakan untuk membayar utang terlebih dahulu sehingga 9 dividen yang dibagikan berkurang. Berdasarkan hasil penelitian Ciprian Cristea dan Maria Cristea (2017) serta Amjad Hassonn, et al. (2016) dinyatakan *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Makro ekonomi yang memengaruhi kebijakan dividen salah satunya ialah inflasi. Inflasi merupakan sebuah fenomena ketika terjadinya peningkatan harga produk di suatu negara dalam waktu yang terus-menerus (Chandra et al., 2018 hlm. 170). Meningkatnya inflasi menjadi sinyal negatif untuk para pemegang saham, khususnya perusahaan dengan utang tinggi, karena jika harga bahan baku naik maka laba perusahaan yang masuk akan digunakan untuk menutupi kenaikan harga bahan baku terlebih dulu, sehingga pembagian dividen berkurang (Ardiyanti, 2016 hlm. 222). Berdasarkan kedua pernyataan tersebut, dapat diasumsikan bahwa inflasi merupakan situasi ketika harga produk secara bersamaan mengalami kenaikan dan terjadi dalam waktu yang lama. Inflasi mempengaruhi kebijakan dividen, karena Inflasi yang tinggi dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sebab jika inflasi mengalami kenaikan, nantinya laba yang diperoleh kemungkinan mengalami penurunan. Laba yang menurun akan berdampak pada dividen yang juga menurun. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ade Chandra, Yulia Efni, dan Emrinaldi (2018) dinyatakan bahwa Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Selain itu juga dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Tingkat bunga yang telah disesuaikan dengan kebijakan yang dicerminkan melalui sikap kebijakan moneter dan besarnya diputuskan oleh Bank Indonesia dan dipublikasikan (Chandra et al., 2018 hlm. 189). Tingkat suku bunga mempengaruhi besaran resiko dipasar modal (Nurhamdi, 2020 hlm.250). Berdasarkan kedua pernyataan tersebut, dapat diasumsikan bahwa tingkat suku bunga adalah prentase yang harus dibayar oleh perusahaan ketika membayar utangnya kepada pihak ketiga. Keputusan dividen dipengaruhi tingkat suku bunga karena tingginya tingkat suku bunga, maka perusahaan yang memiliki utang banyak akan dibebani oleh biaya tingginya bunga sehingga mempengaruhi *earning* yang diperoleh. Jadi *earning* akan berkurang karena dikurangi oleh suku bunga tersebut, akibatnya jika laba perusahaan berkurang maka pembagian dividen perusahaan juga kemungkinan berkurang. Berdasarkan hasil penelitian Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015) dinyatakan bahwa Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Berikut ini data hubungan antara *profitability*, *liquidity*, dan *leverage* dengan *dividend policy* dari beberapa perseroan sektor manufaktur *listed* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019.

Tabel 1. Data DPR, ROA, CR, dan DAR Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 s/d 2019

No.	Kode	Year	DPR	Naik / Turun	ROA	Naik / Turun	CR	Naik / Turun	DAR	Naik / Turun
1	INTP	2016	0.88	-	12,84	-	452,50	-	0.13	-
		2017	1.38	0.50	6,44	-6,44	370,31	-82,19	0.15	0.02
		2018	1.76	0.38	2,32	-4,12	370,81	-0.50	0.15	Stabil
		2019	0.10	-0.76	1,62	0,70	324,56	-45,75	0.17	0.02
2	IMPC	2016	0.02	-	5,53	-	377,23	-	0.46	-
		2017	0.44	0.42	3,98	-1,55	360,56	-16,67	0.44	(0.02)
		2018	0.55	0.11	1,72	-2,26	342,84	-17,72	0.44	Stabil
		2019	0.55	Stabil	1,69	-0,03	335,19	-7,65	0.46	0.02
3	TKIM	2016	1.75	-	0,31	-	139,45	-	0.62	-
		2017	0.25	-1.50	1,06	0,75	143,81	4,36	0.61	(0.01)
		2018	0.06	-0.19	8,15	7,09	153,80	9,99	0.59	(0.02)
		2019	0.03	-0.03	8,25	0,10	156,68	2,88	0.58	(0.01)
4	DLTA	2016	0.57	-	21,25	-	760,39	-	0.15	-
		2017	0.75	0.18	20,87	-0,38	863,78	103,39	0.15	Stabil
		2018	1.10	0.35	16,63	-4,24	728,18	-135,6	0.16	0.01
		2019	0.98	-0.12	18,29	1,66	765,04	36,86	0.15	(0.01)
5	KLBF	2016	0.45	-	15,44	-	413,11	-	0.18	-
		2017	0.49	0.04	14,76	-4,20	450,94	37,83	0.16	(0.02)
		2018	0.50	0.01	10,56	-2,30	425,28	-25,66	0.17	0.01
		2019	0.37	-0.13	12,37	1,81	435,46	10,18	0.16	(0.01)
6	SMSM	2016	0.21	-	22,27	-	286,03	-	0.30	-
		2017	0.71	0.50	22,73	0,46		87,88	0.25	(0.05)

					373,91				
	2018	0.96	0.25	7,03	-15,7	354,54	-19,37	0.26	0.01
59	2019	0.17	-0.79	9,88	2,85	363,65	9,11	0.25	(0.01)

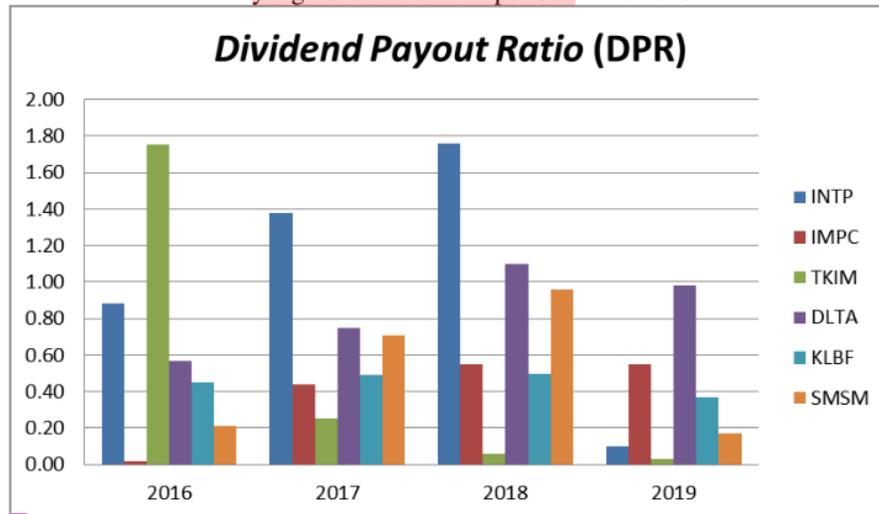
Sumber : www.idx.co.id

Dalam tabel 1 dapat kita lihat bahwa fenomena dividen terjadi pada *Indocement Tunggal Prakarsa (INTP)*, *Impack Pratama Industri (IMPC)*, *Tjiwi Kimia (TKIM)*, *Delta Djakarta (DLTA)*, *Kalbe Farma (KLBF)*, dan *Selamat Sempurna (SMSM)*. Berdasarkan teori, jika *Return on Assets (ROA)* dan *Current Ratio (CR)* mengalami kenaikan sedangkan *Debt to Total Asset ratio (DAR)* menurun, maka pemberian dividen akan semakin besar. Namun fenomena ini berlawanan dengan teori. Dapat kita lihat pada perusahaan *Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk (INTP)* bahwa *Dividend Payout Ratio (DPR)* mengalami peningkatan dari 2016 - 2019 padahal selama tahun 2017 sampai tahun 2018 ROA dan CR perusahaan mengalami penurunan dan DAR mengalami kenaikan selama dua tahun berturut-turut tersebut. Fenomena yang sama juga terjadi pada perusahaan lain seperti *Impack Pratama Industri (IMPC)* dari tahun 2018 sampai tahun 2019.

Lain halnya, jika *Return on Assets (ROA)* dan *Current Ratio (CR)* mengalami penurunan sedangkan *Debt to Total Asset ratio (DAR)* mengalami kenaikan, maka pemberian dividen akan semakin kecil. Namun hal ini berbanding terbalik pada perusahaan *Tjiwi Kimia (TKIM)*, dimana *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan mengalami penurunan dari tahun 2017 sampai tahun 2019, padahal ROA dan CR perusahaan mengalami kenaikan selama 2 tahun berturut-turut, dan DAR menurun selama 2 tahun berturut-turut.

Lalu bisa kita lihat pada perusahaan *Delta Djakarta (DLTA)*, *Kalbe Farma (KLBF)*, dan *Selamat Sempurna (SMSM)* bahwa terjadi dua fenomena yang berlawanan pada tahun 2018 dan 2019 pada masing-masing perusahaan. Dimana pada tahun 2018, *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan mengalami peningkatan padahal ROA dan CR perusahaan mengalami penurunan dan DAR mengalami kenaikan. Lain hal pada tahun 2019, DPR perusahaan mengalami penurunan, padahal ROA dan CR perusahaan mengalami kenaikan dan DAR mengalami penurunan.

Gambar 1. Grafik data ⁹⁷ *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2016-2019



2

Sumber : www.idx.co.id

12

Dilihat dari grafik tersebut, terjadinya peningkatan rata-rata *Dividend Payout Ratio* dari tahun 2016-2018 yakni rata-rata DPR pada tahun 2016 adalah 0.65 (65%), rata-rata DPR tahun 2017 adalah 0.67 (67%) serta pada tahun 2018 sebesar 0.82 (82%), lalu terjadi penurunan drastis pada rata-rata DPR tahun 2019 yaitu sebesar 0.37 atau 37%.

Selain dari pada itu, kondisi makro ekonomi juga dapat menimbulkan tekanan terhadap kondisi keuangan perusahaan, adapun rangkuman makro ekonomi Indonesia selama tahun 2016-2019 adalah:

27

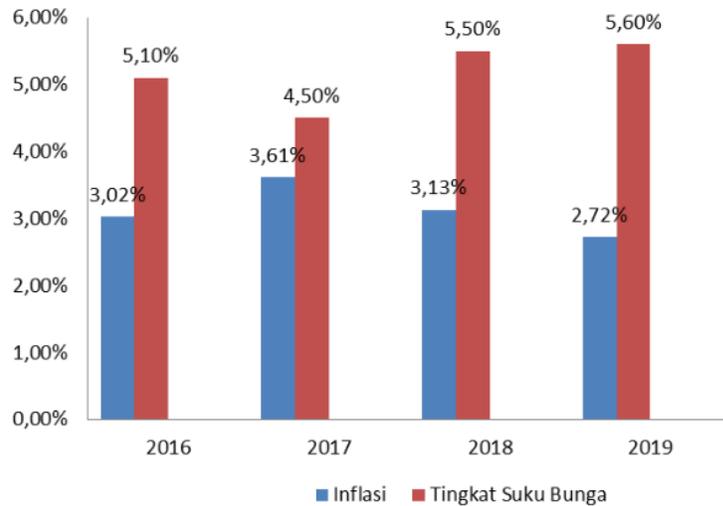
Tabel 2. Laju Inflasi dan Tingkat Suku Bunga di Indonesia
Selama Periode 2016-2019

	2016	2017	2018	2019
Inflasi	3,02%	3,61%	3,13%	2,72%
Tingkat Suku Bunga	5,10%	4,50%	5,50%	5,60%

Sumber : www.bi.go.id dan www.bps.go.id

96

Gambar 2. Laju Inflasi dan Tingkat Suku Bunga di Indonesia
Selama Periode 2016-2019



Sumber : www.bi.go.id dan www.bps.go.id

Berdasarkan gambar diatas, inflasi cukup tinggi berasal dari tahun 2017 yaitu 3,61%, dimana inflasi yang tinggi berpengaruh pada perusahaan, sebab inflasi yang tinggi disebabkan oleh naiknya harga bahan baku, yang membuat perusahaan membutuhkan dana yang lebih untuk membeli keperluan bahan baku perusahaan. Jika laba yang diperoleh perusahaan dihabiskan untuk pembelian bahan baku, maka pembagian dividen perusahaan pun akan berkurang. Adapun tingkat SBI meningkat dari tahun 2017 - 2019, naiknya tingkat SBI berdampak terhadap naiknya suku bunga bank, sehingga perusahaan akan terkena dampaknya, khususnya bagi perusahaan yang memiliki pinjaman dari bank, karena hal tersebut menandakan bahwa suku bunga pinjaman semakin besar dan dapat mengurangi laba.

Jika pengaruh makro ekonomi tersebut dikaitkan dengan fenomena berdasarkan data grafik rata-rata *dividend payout ratio* sebelumnya, antara tahun 2016-2017 terjadi kenaikan rata-rata *dividend payout ratio*, sementara terjadi penurunan pada tingkat suku bunga dan kenaikan pada inflasi selama tahun 2016-2017. Dimana hal ini menunjukkan bahwa hubungan *dividend payout ratio* dan inflasi berbanding terbalik dengan teori, seharusnya jika inflasi mengalami

kenaikan, maka DPR akan mengalami penurunan. Lalu pada tahun 2018 terjadi kenaikan drastis pada rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan, sementara terjadi sedikit penurunan pada inflasi dan peningkatan tajam pada tingkat suku bunga selama tahun 2018. Dimana pada tahun 2018 menunjukkan bahwa hubungan *dividend payout ratio* dan tingkat suku bunga berbanding terbalik dengan teori, dimana seharusnya jika tingkat suku bunga naik maka DPR turun. Sedangkan pada tahun 2019, rata-rata DPR menurun tajam, sementara inflasi mengalami penurunan dan tingkat suku bunga mengalami kenaikan. Dimana pada tahun 2019 menunjukkan bahwa hubungan *dividend payout ratio* dan inflasi berbanding terbalik dengan teori, dimana jika inflasi mengalami penurunan maka seharusnya DPR mengalami kenaikan.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan mengambil judul penelitian “**Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”.

18

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalahnya adalah:

- a. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
- b. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
- c. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
- d. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
- e. Apakah Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh Inflasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e. Mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

I.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan landasan untuk para peneliti selanjutnya serta untuk kepentingan ilmu pengetahuan untuk membuktikan pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap kebijakan dividen, sehingga peneliti dapat menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen serta memperkaya wawasan konsep kebijakan dividen dan bagi akademisi diharapkan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage*, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Kebijakan dividen.

b. Manfaat praktis

Diharapkan penelitian ini menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan sebelum memutuskan kebijakan dividen, dan dapat memberikan informasi bagi para investor atas pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Kebijakan dividen, sehingga mereka dapat menggunakan hasil penelitian ini dalam membuat keputusan investasi.

BAB II**TINJAUAN PUSTAKA****II.1 Landasan Teori****II.1.1 Grand Theory****II.1.1.1 Agency Theory**

Brigham dan Gapenski berpendapat bahwa, fenomena keterpisahan pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan muncul ketika *principal* menggaji *agent* untuk mewakili *principal* dalam mengelola perusahaan dan membuat keputusan sehingga memunculkan *agency theory*. Frankfurter & Jr (2003, hlm.100) menyimpulkan bahwa asimetri informasi, penerimaan proyek berisiko tinggi oleh manajerial perusahaan, kegagalan manajerial perusahaan dalam menerima proyek yang memiliki nilai bersih positif, dan konsumsi yang diperlukan perusahaan melebihi tingkat konsumsi yang sudah diputuskan oleh manajerial perusahaan akan mengakibatkan masalah *agency*.

Ross menyatakan bahwa hubungan *agency* dapat hadir ketika *agent* menunjuk salah satu pihak yang bertindak sebagai *principal*. Perbedaan kepentingan muncul diakibatkan oleh dipisahkannya fungsi untuk mengelola dan fungsi untuk memiliki (Baker et al., 2019 hlm.4). Resiko salah dalam mengambil keputusan yang dilakukan oleh manajerial perusahaan akan ditanggung oleh pemilik perusahaan, karena resiko tersebut tidak ditanggung oleh pihak manajerial perusahaan, seringkali pengambilan keputusan tidak diambil secara optimal.

Jensen dan Meckling menyatakan bahwa, teori keagenan yaitu teori yang menjelaskan tentang permasalahan pihak manajerial dan pemilik perusahaan yang sering berlawanan hingga memicu adanya konflik. Konflik yang terjadi dikarenakan pihak manajerial lebih memprioritaskan laba yang akan digunakan untuk investasi perusahaan supaya memperoleh *return*, sementara pemegang saham lebih memprioritaskan kejelasan sehingga kurang menyukai hal-hal yang berisiko tinggi (Tarmizi and Agnes, 2016 hlm.105).

Jensen dan Meckling menyatakan bahwa kepentingan yang berbeda antara pihak manajerial perusahaan dengan pemilik perusahaan sangat rentan terjadi,

karena jika manajerial perusahaan salah dalam membuat keputusan atau nilai perusahaan gagal ditingkatkan, maka risiko dari kesalahan tersebut tidak perlu ditanggung oleh mereka, sebaliknya resiko tersebut akan ditanggung oleh pemilik perusahaan. Pihak manajerial perusahaan tidak ditekankan oleh pihak lainnya dalam proses pengambilan keputusan mengenai urusan perusahaan, sehingga manajerial perusahaan kurang optimal dalam mempertimbangkan keputusan yang diambil (Frankfurter and Jr, 2003 hlm.101).

Lalu terpisahnya wewenang mengelola perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajerial dan diperoleh dari pemilik perusahaan dapat memicu timbulnya asimetri informasi. Dimana banyak sedikitnya pengetahuan terkait informasi perusahaan berbeda antara para manajerial perusahaan dengan pemilik perusahaan, yang mana informasi perusahaan yang diketahui pemilik saham lebih sedikit daripada pihak manajerial perusahaan. Manajerial perusahaan dan pemilik saham masing-masing mempunyai urusannya sendiri yang menurut mereka penting jadi transparansi yang kurang dari manajerial ke pemilik saham menjadi pemicu timbulnya masalah *agency*. Pembagian dividen dapat mengurangi masalah *agency*, karena tanda bahwa pihak manajerial perusahaan telah mengelola perusahaan dengan efektif dan efisien ialah dengan adanya pembagian tersebut sehingga para pemilik saham dapat diyakinkan bahwa kekayaan pemegang saham mampu dimaksimalkan oleh perusahaan. Berdasarkan teori *agency*, banyaknya kesempatan investasi yang dimiliki sebuah perusahaan akan berdampak pada dividen lebih sedikit karena demi perkembangan perusahaan, dana yang diinvestasikan kembali dianggap lebih menjanjikan oleh pihak manajerial perusahaan.

II.1.1.2 Signalling Theory

Teori sinyal dirumuskan oleh Miller dan Modigliani berpendapat bahwa, pengumuman tentang pembayaran dividen memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan (Le, Nguyen, and Tran, 2019 hlm.532). *Signalling theory* juga dikemukakan oleh Arkelof and Spence pada tahun 1973 dalam *the original economics papers on signaling* dan Leland and Pyle adalah orang pertama yang mengaplikasikan *signaling theory*. *Signalling theory* menjelaskan bahwa suatu

“sinyal” diberikan pada pemegang saham melalui pengumuman dividen, seandainya terjadi peningkatan dividen berarti ⁶¹ penghasilan yang baik dimasa yang akan datang telah diramalkan oleh pihak manajerial perusahaan atau sebaliknya.

Menurut Myers and Majluf, eksekutif perusahaan memiliki informasi pribadi tentang nilai masa depan perusahaan. Para pengelola memiliki motif untuk mengungkapkan informasi ini kepada investor, tetapi mereka harus secara tidak langsung melakukannya untuk mencegah pesaing mereka mendapatkan keuntungan dari informasi ini. “Sinyal informasi” ini harus bisa dipercaya. Dengan kata lain, mencegah “sinyal informasi” yang salah dari perusahaan lain di pasar. “Jika manajer memiliki motif untuk mengungkapkan informasi ini secara tidak langsung kepada publik, mereka dapat menyampaikan informasi ini kepada pemegang saham” (Frankfurter and Jr, 2003 hlm.92).

Ross adalah orang pertama yang mengeksplorasi argumen *signaling theory* dengan model formal yang dimotivasi oleh MM, yang menyatakan bahwa investor menghargai aliran arus kas perusahaan di masa depan. Model *signalling* insentif satu periode yang dikemukakan oleh Ross diarahkan untuk perubahan struktur modal. Dengan menggunakan utang, maka pihak manajerial perusahaan menandakan peningkatan kapasitas untuk menutupi utang obligasi melalui *cash flow*. Menurut Ross, “Terdapat bukti konkret bahwasanya naiknya dividen selalu beriringan dengan naiknya harga saham, harga saham bereaksi positif karena ekspektasi dividen di masa depan diperkirakan naik, bukan karena perusahaan telah meningkatkan pembayarannya” (Baker, 2009 hlm.164).

Signalling Theory dijadikan sebagai acuan oleh para pemegang saham karena saat pengumuman dividen didapatkan informasi terkait prospektus perusahaan di masa depan, jadi pembayaran dividen setiap perusahaan akan diusahakan terus mengalami peningkatan dibanding sebelumnya. Dalam *Signalling theory* dinyatakan bahwa keputusan dividen yang diberikan perusahaan dapat berubah menjadi sinyal kepada pemilik saham terkait kinerja yang dilakukan perusahaan. Pertanyaan mengapa dividen dibayarkan perusahaan setelah disesuaikan dengan laba bersih terjawab oleh *signalling theory*. Berubahnya persepsi para pemegang saham mengenai prospek perusahaan kedepannya ditimbulkan oleh informasi yang terkandung dalam pembagian

dividen yang berubah dan nantinya penyesuaian harga saham akan terkena dampaknya. Jadi naik turunnya kebijakan dividen dapat dijadikan sinyal *positive* atau *negative* bagi pemilik saham.

Suatu perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividennya belum tentu bisa menjadi perusahaan yang berprospek baik di masa depan, karena dividen yang dibagikan dalam jumlah besar pada umumnya terjadi ketika kebutuhan investasi sedikit (bahkan nol). Tingkat investasi yang sedikit atau bahkan nol pada perusahaan dianggap tidak ada investasi yang prospektif di masa depan sebab perusahaan tidak mampu melakukan perkembangan usahanya. Jika perusahaan ingin menghasilkan dampak yang baik di masa depan, maka perusahaan harus berhati-hati saat membuat keputusan berkaitan dengan penentuan besaran dividen yang ingin diberikan pada para pemilik saham.

II.1.2 Middle Theory

a. Teori ketidakrelevanan dividen

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang mengemukakan, “Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh dividen karena besarnya EBIT dan risiko adalah penentunya, jadi dividen tidak relevan”. Dengan asumsi bahwa:

- 1) Pasar modal sempurna dan para pemegang saham rasional.
- 2) Biaya emisi saham baru nihil.
- 3) Pajak sama dengan nol.
- 4) Tidak berubahnya kebijakan investasi perusahaan.

b. Teori *Bird in The Hand*

Brigham mengemukakan bahwa, “Pada teori *Bird in The Hand* diterangkan tentang rasio pembayaran tinggi dividen maksimum akan memaksimalkan *firm of value* karena para pemegang saham beranggapan bahwa keuntungan modal potensial lebih besar tinggi risikonya dibandingkan dividen tunai”. Sedangkan Dhailami menyatakan bahwa, “Apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, maka *firm of value* atau ekuitas perusahaan akan mengalami penurunan, sebab keyakinan para pemegang saham berkurang terhadap *capital gain* yang akan didapatkan dari *retained earnings* daripada jika pemegang saham mendapatkan dividen”. John Lintner juga mengemukakan,

“Pada umumnya investor lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal suatu perusahaan” (Ullah et al., 2019 hlm.15).

²
c. Teori preferensi pajak

Brigham mengemukakan teori ini menjelaskan bahwa dibandingkan dividen, keuntungan modal jangka panjang dikenakan pajak lebih sedikit, jadi pemilik saham lebih memilih *profit* yang didapat diubah menjadi *retained earnings* dibanding dijadikan dividen. Berikut merupakan alasan berkaitan tentang pajak dengan anggapan pemilik saham lebih suka dividen yang sedikit:

- 1) Tarif pajak lebih sedikit dikenakan pada keuntungan modal dibanding dividen, jadi investor yang mempunyai banyak akan lebih memilih laba yang dibagikan menjadi *retained earnings* dan menginvestasikan kembali laba tersebut untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Kenaikan *profit* yang diperoleh perusahaan dianggap menjadi penyebab naiknya harga saham, dan pajak tinggi yang dimiliki dividen akan digantikan oleh keuntungan modal yang memiliki pajak rendah.
- 2) Adanya efek nilai waktu, karena sampai terjualnya saham, pajak dari laba tidak akan dibayarkan.
- 3) Seandainya seorang pemegang saham memiliki selebar saham hingga akhir hidupnya, maka pajak keuntungan modal tidak ada yang terutang sama sekali.

Suatu perusahaan bila menerapkan konsep teori preferensi pajak, maka perusahaan tersebut akan mengalami keuntungan, sebab perusahaan tersebut memiliki sumber dana internal yang besar, dikarenakan sebagian besar laba perusahaan dapat dipergunakan sebagai *retained earnings*, sehingga perusahaan tersebut dapat menunda penggunaan utang atau emisi saham baru.

³¹
d. *Clientele Theory*

Teori ini mengemukakan bahwa beberapa kelompok investor tidak akan mempunyai pandangan yang sama terhadap kebijakan dividen dari suatu perusahaan. Mungkin dari persepsi beberapa kelompok investor, suatu kebijakan dividen akan dianggap menguntungkan mereka dan bagi sebagian

kelompok investor tidak. Teori ini didasarkan pada kelas investor. Individual vs institutional.

II.1.3 Kebijakan Dividen

Menurut Brigham & Houston, kebijakan dividen adalah keputusan dalam memutuskan berapa besaran ³¹keuntungan yang akan dibagikan kepada *stockholder* dan yang dijadikan sebagai *retained earnings* oleh perusahaan. Kebijakan dividen harus diputuskan berdasarkan tingkat kekayaan pemegang perusahaan dan cukupnya pembiayaan. Melalui pembagian dividen kepada pemegang saham diupayakan meningkatnya nilai perusahaan dan berusaha menjaga keseimbangan ekuitas perusahaan dengan mempertahankan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan menjadi laba ditahan. Perusahaan mengupayakan dividen maksimal supaya kebijakan tersebut bisa membuat nilai perusahaan maksimal (Wahjudi, 2020 hlm.5).

Keputusan dari besaran dividen dibuat jika perusahaan telah menjalankan kegiatannya dan keuntungan telah dihasilkan. Di dalam pengumuman pembayaran laba pada investor, terdapat informasi yang menjadi sinyal untuk para pemegang saham terkait berubahnya harga saham. Stabilitasnya perusahaan dalam membayarkan dividennya akan dilihat sebagai perusahaan dengan kinerja yang bagus jadi lebih para pemegang saham lebih tertarik dan akan memiliki dampak pada saham yang mengalami peningkatan harga. Oleh sebab itu, stabilitasnya dividen menjadi tanda jika perusahaan dalam kondisi baik dan berarti pihak manajerial memiliki kinerja yang baik. Menurut Brigham dan Houston, investor dapat melakukan penilaian kinerja sebuah perusahaan dengan cara mengevaluasi laporan keuangan perusahaan menggunakan analisis rasio keuangan (Debi Monika and Sudjarni, 2017 hlm.907).

Kebijakan dividen diputuskan oleh pihak manajerial perusahaan untuk menetapkan besaran dividen. Pada umumnya pembayaran dividen kepada investor atau pemegang saham dihitung dengan dividen per saham. Distribusi dividen yang terus-menerus penting bagi investor untuk memastikan masa kepemilikan saham yang lebih panjang (Ullah, Bagh, and Arif, 2019 hlm.12). Hal itu menunjukkan bahwa membayar dividen secara langsung dapat mempertahankan citra baik

perusahaan, jadi ⁴⁷ membayar dividen kepada pemegang saham sangat penting bagi perusahaan. Kebijakan dalam memutuskan pembayaran dividen berhubungan erat terhadap kepentingan perusahaan, jadi sebagian dari keuntungan dijadikan sebagai laba ditahan dan sisanya didistribusikan ke pemegang saham.

Tujuan dari adanya kebijakan dividen perusahaan ialah untuk memutuskan besaran keuntungan yang akan dibayar ¹¹² pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau untuk biaya investasi di masa depan. Apabila manajerial perusahaan menetapkan agar dividen dibagikan, maka akan meminimalisir besarnya laba yang ditahan, dampaknya juga akan meminimalisir sumber pendanaan internal, Seandainya manajerial perusahaan membuat ketetapan dividen tidak dibagikan, maka akan memaksimalkan sumber pendanaan internal. Dalam pelaksanaannya, dividen dibagikan secara teratur dengan jumlah yang konsisten oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan dividen konsisten lebih disukai para pemegang saham dan dividen meningkat sebagai pertanda baik jika prospek yang baik dimiliki perusahaan dan sebaliknya, sehingga hal tersebut membuat perusahaan memilih untuk melewati cara aman dengan dividen yang tidak diturunkan pembayarannya (Wahjudi, 2020 hlm.5).

Masalah keagenan berkaitan dengan masalah kebijakan dividen karena para pemegang saham menunjuk pihak manajerial dalam mengurus dan bertujuan ¹²⁷ untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham juga meningkatkan nilai perusahaan, tapi terkadang adanya wewenang yang mereka miliki, manajerial perusahaan melakukan tindakan tidak demi kepentingan pemilik saham melainkan demi kepentingan manajerial sendiri. Kepentingan yang berbeda antar manajerial perusahaan dan pemilik saham akan memengaruhi keduanya untuk dimaksimalkan kesejahteraannya (Yudiana and Yadnyana, 2016 hlm.114). Manajerial perlu membuat keputusan tepat dalam menetapkan pembayaran dividen kepada pemegang saham supaya tidak timbul konflik keagenan diantara pemilik saham dan manajerial. Jadi harus diperhatikan ⁹⁴ kebijakan dividen serta faktor-faktor yang memengaruhinya seperti profitabilitas, leverage, likuiditas dan faktor makro seperti inflasi ataupun tingkat suku bunga.

Dengan menganalisis dan mengetahui faktor-faktor berkaitan kebijakan dividen, maka itu akan memudahkan pemilik saham untuk menentukan

perusahaan mana yang bisa menghasilkan keuntungan maksimal dan perusahaan mana yang tepat untuk melakukan investasi. Menurut ketentuan kebijakan dividen, ada masalah yang bertentangan terjadi antara investor dan manajerial perusahaan, dimana investor berharap mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan mendapatkan nilai dividen yang tinggi dari perusahaan. Sedangkan manajerial perusahaan memerlukan laba ditahan untuk keperluan investasi perusahaan. Pihak manajerial dan para investor perusahaan tampaknya memiliki pandangan berbeda mengenai apakah perusahaan mereka harus membayar dividen atau laba ditahan, dan bagaimana menentukan waktu dan volume pembayaran dividen.

a. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

1) Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Kebijakan ini didasarkan pada persentase dari *earnings*. Persentase dari pendapatan yang diperoleh perusahaan akan diberikan pada invest berbentuk tunai dan cara mengukurnya ialah membandingkan *dividend per share* terhadap *earning per share* disebut sebagai rasio pembayaran dividen. Masalah yang mungkin terjadi dalam kebijakan dividen rasio pembayaran adalah jika pendapatan perusahaan mengalami penurunan maka dividen juga akan mengalami penurunan atau bahkan tidak ada.

2) Kebijakan dividen teratur

Kebijakan ini didasarkan pada dividen yang dibayarkan dalam rupiah secara konsisten setiap periode tertentu. Target rasio pembagian dividen seringkali diaplikasikan bersamaan dengan kebijakan ini. Target pembagian menunjukkan terjadi hasil yang meningkat disebut dengan target rasio pembayaran dividen yang menyesuaikan ketika sebuah perusahaan mencoba membagikan dividen berbentuk rupiah.

3) Kebijakan dividen rendah dan ditambah *extra*

Kebijakan ini didasarkan pada pembagian yang rendah namun konsisten, dan jika ada jaminan pendapatan maka akan ditambah dengan dividen *extra*. Seandainya perusahaan memperoleh *profit* lebih tinggi dibanding biasanya, maka perusahaan boleh menambahkan dividen (*dividen extra*).

b. Pengukuran Dividen

Rumus pengukuran dividen adalah sebagai berikut: (Drake and J. Fabozzi, 2010 hlm.134)

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Total Dividen yang Dibayar Perusahaan Selama Satu Tahun}}{\text{Harga Pasar Saham}} \quad (1)$$

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad (2)$$

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{Dividen Saham Biasa}}{\text{Jumlah Saham Biasa}} \quad (3)$$

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Saham Biasa}} \quad (4)$$

$$\text{Dividend Cover} = \frac{\text{Earning Per Share}}{\text{Dividend Per Share}} \quad (5)$$

c. ² Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Terdapat faktor - faktor yang memengaruhi kebijakan dividen yang dikemukakan Van Horne dan Wachowicz (2019), yaitu sebagai berikut:

1) Likuiditas

Sebab perusahaan mampu atau tidaknya melunasi utang lancar menggunakan aset perusahaan diukur dengan likuiditas, jadi tingginya likuiditas akan berdampak pada tinggi kebijakan dividen perusahaan.

2) *Leverage* Perusahaan

Seandainya pelunasan utang telah ditetapkan akan diambil dari *retained earnings*, maka perusahaan harus membagi laba jauh lebih besar untuk melunasi utang tersebut, sehingga hanya sisa laba yang dapat dibagikan sebagai dividen.

2) Profitabilitas Perusahaan

Perusahaan mampu mengelola aset dan *return* yang dihasilkan diukur menggunakan profitabilitas dan dividen dibayar setelah laba dikurangi pajak, jadi jika keuntungan tinggi, maka pembayaran dividennya kemungkinan juga akan semakin tinggi.

3) Tingkat pertumbuhan perusahaan

Jika pertumbuhan perusahaan berlangsung dengan cepat, maka modal yang dibutuhkan perusahaan lebih banyak. Modal tersebut nantinya

digunakan agar pertumbuhan perusahaan dapat dibiayai, jadi biasanya perusahaan lebih memilih jika laba perusahaan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan dividen diminimalisir.

4) Peluang Investasi

Tingginya peluang dalam berinvestasi, akan memiliki efek pada besar kecilnya laba yang dijadikan sebagai *retained earnings*, karena laba tersebut nantinya dapat digunakan sebagai modal untuk diinvestasikan kembali sehingga mendapatkan keuntungan modal meskipun investasi tersebut memiliki resiko yang lebih besar. Sebaliknya, jika peluang investasi rendah, maka kemungkinan laba perusahaan yang diperoleh akan dijadikan nilai tambah bagi dividen.

5) Pengawasan terhadap perusahaan dana yang berasal

Terdapat beberapa perusahaan yang lebih memilih untuk melakukan pembiayaan perusahaan hanya menggunakan modal sendiri. Kebijakan tersebut biasanya dilaksanakan oleh pihak manajerial perusahaan atas dasar pertimbangan bahwa jika modal perusahaan dibiayai oleh utang dengan cara mengeluarkan saham baru, maka itu bisa membuat lemah kendali kelompok pemilik saham dominan pada perusahaan tersebut. Lalu menggunakan modal melalui utang juga memiliki resiko finansial yang lebih besar. Jadi jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan modal sendiri sepenuhnya, maka kemungkinan semakin sedikitnya dividen.

6.) Ekonomi Makro

Ekonomi makro juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti inflasi, tingkat suku bunga, PDB dsb. Tingkat suku bunga merupakan tingkat bunga didasarkan pada kebijakan moneter dan penetapannya oleh Bank Indonesia telah dipublikasikan. Jadi makin besar tingkat SBI, akan memiliki efek khususnya pada perusahaan yang memiliki utang banyak akan dibebani oleh biaya bunga tinggi sehingga mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut memperoleh *profit*. Jadi perusahaan akan memperoleh laba dikurangi oleh suku bunga tersebut, akibatnya jika laba perusahaan

berkurang maka pembagian dividen perusahaan juga kemungkinan berkurang.

Selanjutnya Inflasi yang tinggi juga dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sebab jika inflasi mengalami kenaikan, kemungkinan keuntungan mengalami penurunan. Apabila laba rendah, maka itu akan berpengaruh pada dividen kepada pemegang saham. Faktor lainnya adalah Produk Domestik Bruto (PDB) dimana peningkatan PDB mempunyai pengaruh positif, yang merupakan sinyal baik bagi perusahaan untuk melakukan investasi dan sebaliknya.

II.1.4 Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas berhubungan dengan mampu atau tidaknya perusahaan dalam laba yang diperoleh serta berhubungan dengan modal sendiri, penjualan, maupun total aktiva. Keuangan dianalisis dengan cara mengetahui mampu atau tidaknya perusahaan dalam hubungannya terhadap laba yang diperoleh (Debi Monika and Sudjarni, 2017 hlm.910). Jadi analisis ini penting bagi investor jangka panjang, karena perolehan keuntungan dapat dilihat investor dan besaran dividen dapat diramalkan.

a. *Return on Assets* (ROA)

Mampu atau tidaknya sebuah perusahaan memperoleh *return* dari aset perusahaan yang dikelola dapat dicerminkan melalui ROA.

Rumus *Return on Assets* (ROA) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} 100\% \quad (6)$$

b. *Return on Equity* (ROE)

Mampu atau tidaknya perusahaan dalam mendapatkan *return* dari modal perusahaan yang dikelolanya dapat diukur menggunakan ROE. ROE dijadikan acuan pemilik saham, karena dengan menghitung ROE maka efektivitas dan efisiensi modal sendiri yang dikelola manajerial akan diketahui.

81

Rumus *Return on Equity* :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (7)$$

c. *Net Profit Margin* (NPM)

Mampu atau tidaknya kegiatan operasi perusahaan dalam mendapatkan *net income* bisa diukur dengan NPM.

Rumus *Net Profit Margin* :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Operating Income}} \times 100\% \quad (8)$$

d. *Gross Profit Margin*

2

Rasio besaran laba yang berasal dari kegiatan usaha perusahaan setelah dikurangi dengan biaya-biaya dihitung dengan GPM.

Rumus *gross profit margin* :

$$\text{GPM} = \frac{\text{Operating Income} - \text{Operating Expense}}{\text{Operating Income}} \times 100\% \quad (9)$$

II.1.5 Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utang lancar dapat diukur melalui likuiditas (Bawamenewi and Afriyeni, 2019 hlm.29). Perusahaan yang mampu melunasi hutang lancar disebut perusahaan likuid, dan sebaliknya. Likuiditas perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen, karena semakin tinggi arus kas serta rasio likuiditas, menunjukkan suatu perusahaan mampu untuk melakukan pembagian dividen kepada pemilik saham.

a. *Current Ratio*

Rasio yang mencerminkan sebanyak apa kewajiban lancar bisa ditutupi dengan aset lancar yang meliputi kas, surat berharga, piutang usaha, dan persediaan.

Rumus *Current Ratio* :

$$\text{CR} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}} \times 100\% \quad (10)$$

137

b. *Quick Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mencerminkan cepat atau lambatnya perusahaan mampu membayar utangnya kepada pihak ketiga (kewajiban).

Rumus ¹¹¹ *Quick Ratio* :

$$QR = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Total Kewajiban Lancar}} \times 100\% \quad (11)$$

c. *Cash Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mencerminkan mampu atau tidaknya perusahaan kewajiban lancar dibayar dengan menggunakan kas yang tersedia.

Rumus ⁵⁸ *Cash Ratio* :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\% \quad (12)$$

d. *Net Working Capital*

Mencerminkan jarak antara aset lancar perusahaan terhadap liabilitas lancar yang diukur menggunakan NWC serta dapat juga digunakan untuk menguji apakah utang jatuh tempo mampu dilunasi perusahaan.

Rumus ⁷ *Net Working Capital* :

$$NWC = \text{Current Asset} - \text{Current Liabilities} \quad (13)$$

II.1.6 Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Kemampuan perusahaan untuk terhadap kewajiban keuangannya dapat dilunasi atau tidak, bisa diukur menggunakan *leverage*. Tingginya rasio *leverage* berarti kewajiban lebih tinggi, dan rendahnya rasio *leverage* berarti kebutuhan perusahaan mampu dipenuhi menggunakan modal sendiri (Wahjudi, 2020 hlm.6). Menurut Brigham dan Houston (2011) utang yang dipakai dalam jumlah tinggi dapat membuat risiko perusahaan naik, yang meningkatkan biaya dari utang. Kebijakan dividen dipengaruhi *leverage*, karena semakin tinggi rasio *leverage* perusahaan, mencerminkan utang perusahaan tinggi sehingga laba yang nanti diterima akan digunakan untuk dilunasinya utang lebih dulu, sehingga meminimalisir dividen.

a. ¹¹ *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*

DAR mencerminkan dan ²² menunjukkan besar kecilnya dari keseluruhan aktiva yang berasal dari utang.

Rumus *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \quad (14)$$

b. Debt to Equity Ratio (DER)

DER mencerminkan korelasi besar kecilnya liabilitas jangka panjang dengan besar kecilnya ekuitas milik perusahaan dan dalam rasio ini dapat diketahui besaran dana yang tersedia kreditur dan pemilik perusahaan.

Rumus *Debt to Total Equity Ratio* :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (15)$$

c. Long Term Debt to Total Equity Ratio (LTDER)

LTDER adalah cerminan presentase ekuitas sendiri yang menjadi jaminan atas utang suatu perusahaan.

Rumus *Long Term Debt to Equity Ratio*:

$$LTDER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (16)$$

d. Times Interest Earned (TIE)

Times Interest Earned (TIE) menunjukkan presentase mampu atau tidaknya bunga dari utang suatu perusahaan dibayar dengan banyaknya laba operasi (ditambah dengan penyusutan).

Rumus *Times Interest Earned*:

$$TIE = \frac{\text{Laba Operasi} + \text{Penyusutan}}{\text{Bunga Utang Jangka Panjang}} \quad (17)$$

e. Tangible Assets Debt Coverage (TAD)

TAD berguna dalam menunjukkan presentase besar kecilnya jaminan setiap rupiah utang jangka panjang suatu perusahaan menggunakan aktiva tetap *tangible*.

$$TAD = \frac{\text{Jumlah Aktiva} + \text{Tangible} + \text{Utang Lancar}}{\text{Utang Jangka Panjang}} \quad (18)$$

II.1.7 Inflasi terhadap Kebijakan Dividen

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk secara keseluruhan di suatu negara (Chandra et al., 2018 hlm. 170). Peningkatan inflasi di suatu negara, secara relatif merupakan bentuk sinyal negatif bagi para pemegang saham, khususnya bagi perusahaan yang memiliki tingkat solvabilitas tinggi karena dapat mengurangi profit dan akhirnya pembagian dividen pun akan turun (Ardiyanti, 2016 hlm. 222). Inflasi mempengaruhi kebijakan dividen, sebab jika inflasi mengalami kenaikan, maka laba perusahaan kemungkinan akan

mengalami penurunan. Jika laba perusahaan rendah, maka hal tersebut akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

a. Jenis - jenis inflasi (Nurhamdi, 2020)

1) Inflasi berdasarkan tingkat keparahannya yaitu: inflasi ringan terjadi ketika tingkat inflasi kenaikan harga masih di bawah 10% per tahun; inflasi sedang terjadi ketika naiknya harga barang mencapai 30% per tahun; selanjutnya inflasi tinggi terjadi ketika kenaikan harga barang atau jasa sangat tinggi sekitar 30%-100%; dan yang terakhir hiperinflasi, terjadi ketika saat kenaikan harga barang lebih dari angka 100% per tahun.

2) Inflasi berdasarkan asalnya, dibagi menjadi dua, yaitu: inflasi yang berasal dari domestik (*domestic inflation*) yang disebabkan karena meningkatnya harga barang dan jasa, banyaknya jumlah uang yang beredar di masyarakat, permintaan tinggi sedangkan persediaan terbatas, dll dan selanjutnya inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*) yang disebabkan karena meningkatnya harga barang-barang impor yang berasal dari luar negeri.

b. Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi menurut Bank Indonesia (2018), yaitu sebagai berikut:

1) Indeks Harga Konsumen (IHK) yaitu pergerakan harga rata-rata barang yang dikonsumsi oleh masyarakat.

2) Indeks Harga Produsen (IHP) yaitu pergerakan harga rata-rata yang diterima oleh produsen domestik untuk barang yang mereka hasilkan

3) Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) yaitu harga transaksi yang terjadi antara penjual pertama dengan pembeli/pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.

4) Indeks Harga Aset (IHA) yaitu pergerakan harga asset yaitu properti dan saham yang dapat dijadikan ukuran adanya tekanan terhadap harga keseluruhan.

5) Deflator Produk Domestik Bruto yaitu perubahan harga dari semua barang baru, barang produksi lokal, barang jadi dan barang jasa.

c. Faktor penyebab terjadinya inflasi Menurut Chandra et al., (2018)

- 1) Meningkatnya jumlah permintaan pada suatu barang tertentu.
- 2) Biaya produksi untuk barang dan jasa yang mengalami kenaikan.
- 3) Jumlah uang yang beredar di masyarakat yang cukup tinggi.

d. Rumus Inflasi Menggunakan Indeks Harga Konsumen

$$Inf = (IHK_n - IHK_{n-1}) / IHK_n \times 100\% \quad (19)$$

Keterangan :

Inf = Tingkat Inflasi

IHK_n = Indeks harga konsumen tahun n

IHK_{n-1} = Indeks harga konsumen tahun sebelumnya

II.1.8 Tingkat Suku Bunga terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat bunga yang telah disesuaikan dengan kebijakan yang dicerminkan dari sikap kebijakan moneter dan penetapannya dilakukan oleh Bank Indonesia dan dipublikasikan disebut tingkat suku bunga BI (Chandra et al., 2018 hlm. 189). Tingkat suku bunga mempengaruhi besaran resiko dipasar modal (Nurhamdi, 2020 hlm.250). Keputusan dividen dipengaruhi tingkat suku bunga karena semakin tinggi tingkat suku bunga, maka perusahaan yang memiliki utang banyak akan dibebani oleh biaya bunga yang tinggi sehingga hal ini akan mempengaruhi laba yang diperoleh. Jadi laba akan berkurang karena dikurangi oleh suku bunga tersebut, akibatnya jika laba perusahaan berkurang maka pembagian dividen perusahaan juga kemungkinan berkurang.

Tingkat SBI ditentukan oleh Bank Indonesia sesuai dengan UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Standar dalam melaksanakan operasi untuk mengendalikan moneter ialah BI Rate. Menurut Bank Indonesia (2018), BI Rate atau yang saat ini telah diubah menjadi BI 7-day (Reverse) Repo Rate merupakan acuan yang berfungsi sebagai suku bunga sesuai kebijakan baru sebab rate tersebut tidak butuh waktu lama untuk berpengaruh pada pasar keuangan dan lembaga perbankan. tingkat SBI akan dinaikan seandainya inflasi di masa depan diramalkan melewati ketetapan standar, dan sebaliknya.

II.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya digunakan sebagai acuan pedoman dasar, bahan pertimbangan dan perbandingan bagi peneliti dalam upaya untuk mendapatkan arah dan kerangka pemikiran penelitian. Berikut merupakan penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen yang dijadikan bahan acuan dalam penelitian:

- a. Penelitian pertama berjudul “Pengaruh *Return On Equity*, *Leverage* dan *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen pada BEI”. Adapun secara ringkas detail penelitian ini diuraikan pada abstrak penelitian terkait dimana:

“This study is performed to examine the influence of variable Return On Equity, Debt to Equity Ratio and Sales Growth on Dividend Policy in go public companies in the Indonesian stock exchange (IDX) at 2013. The population in this study is listed companies in Indonesian Stock Exchange at 2013. Obtained a total sample of 44 companies.” (Prastika & Br. Pinem, 2016)

- b. Penelitian kedua berjudul “*Factors Affecting Dividend Policy: An Empirical Investigation of Food Sector of Pakistan*”. Adapun secara ringkas detail penelitian ini diuraikan pada abstrak penelitian terkait dimana:

“On this premise, this study investigates factors affecting dividend policy of non-financial food firms listed in Pakistan Stock Exchange (PSE) by analyzing panel data of 20 non-financial firms for the period of 2011 to 2016.” (Ullah et al., 2019)

- c. Penelitian ketiga berjudul “*Determinants Of Dividend Payout Policy In Emerging Markets: Evidence From The Asean Region*”. Adapun secara ringkas detail penelitian ini diuraikan pada abstrak penelitian terkait dimana:

“This study examines the determinants of dividend payout policy by analyzing the behavior of 226 nonfinancial firms in three emerging markets in the ASEAN region from 2012 to 2016. The OLS regression model is employed to investigate the impacts of firms’ characteristics and countries’ factor on dividend payout decisions.” (Le et al., 2019)

- d. Penelitian keempat berjudul “*Determinants of corporate dividend policy: evidence from romanian listed companies*”. Adapun secara ringkas detail penelitian ini diuraikan pada abstrak penelitian terkait dimana:

“The literature regarding establishing the relationship between dividend policy and the attributes of non-financial companies listed on Romanian stock market, to the best of our knowledge, remains inexistent. The aim of this study is to identify the main factors influencing dividend policy for the non-financial companies listed on the Bucharest Stock Exchange for a period of ten years from 2007 to 2016.” (Cristea & Cristea, 2017)

- e. Penelitian kelima berjudul “*Factors Influencing the Dividend Policy of Vietnamese Enterprises*”. Adapun secara ringkas detail penelitian ini diuraikan pada abstrak penelitian terkait dimana:

“The article explores the factors affecting company’s dividend policy such as profitability, firm size, financial leverage and growth rate. Data is collected from enterprises listed on the Vietnam securities market in the period of 2006 - 2017 with 2,150 observations.” (Dang et al., 2018)

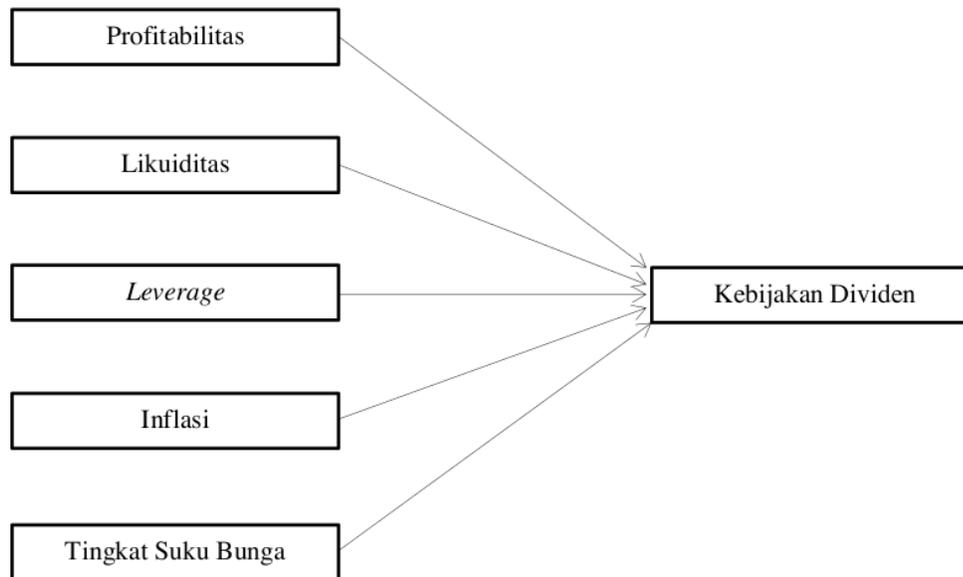
67
Tabel 3. Matriks Penelitian Sebelumnya
Penelitian Terkait dengan Kebijakan Dividen

No.	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel	Hasil / Kesimpulan
1	A. Muara Arumbarkah dan Muhammad Faisal AR. Pelu (2019)	124 Perusahaan Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di BEI Penelitian Eksplanatori	Profitabilitas Likuiditas Leverage	Positif Signifikan Signifikan Signifikan
2	Ade Chandra, Yulia Efni, dan Emrinaldi (2018)	Perusahaan Manufaktur di BEI Path Analysis Method	Leverage Inflasi	Berpengaruh Signifikan Tingkat Suku Bunga Tidak Signifikan Berpengaruh Signifikan
3	Dame Prawira Silaban, Ni Ketut Purnawati (2016)	Perusahaan Manufaktur di BEI Regresi Linear Berganda	Profitabilitas	Positif
4	Dedy Dwi Arseto dan Jufrizen (2018)	Perusahaan Konstruksi dan Bangunan Analisis Regresi berganda	Profitabilitas Likuiditas	Negatif Positif
5	Dewi Cahyani Pangeastuti (2019)	Perusahaan Manufaktur di BEI Analisis Regresi data Panel	Profitabilitas Likuiditas Leverage	Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan
6	Fina Amalina, Jack Febriand 46, dan Fatahurrazak (2017)	Perusahaan Manufaktur di BEI Analisis Regresi Moderated	Profitabilitas Likuiditas	Negatif Positif
7	I Gede Yoga Yudiana, I Ketut Yadnyana (2016)	8 Perusahaan Manufaktur di BEI Regresi Linear Berganda	Profitabilitas Leverage	Positif Signifikan Negatif Signifikan
8	I Kadek Edi Rian Trisna, dan Gayatri (2019)	Perusahaan Go Public di BEI Analisis Regresi Moderated	Leverage	Negatif Signifikan

9	Kasnita Bawamenewi, Afriyeni (2019)	Perusahaan Manufaktur di BEI Analisis Regresi Panel Data	Profitabilitas Likuiditas Leverage	Negatif Tidak Signifikan Positif Tidak Signifikan Negatif Signifikan
10	Made Dita Wahyuni dan I Dewa Nyoman Badera (2020)	Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi di BEI Analisis Regresi Moderated	Profitabilitas Likuiditas	Tidak Signifikan Positif Signifikan
11	Muhammad Syahdiar, Alfida Aziz, dan Agus Kusmana (2019)	Perusahaan Indeks LQ45 Analisis Regresi data Panel	Profitabilitas Leverage	Tidak Berpengaruh Tidak Berpengaruh
12	Ni Gusti Ayu Putu Debi Monika, Luh Komang Sudjarni (2018)	Perusahaan Manufaktur di BEI Regresi Linear Berganda	Profitabilitas Likuiditas	Positif Signifikan Positif Signifikan
13	Ni Komang Ayu Purnama Sari, I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016)	Perusahaan Manufaktur di BEI Regresi Linear Berganda	Leverage Profitabilitas	Negatif Signifikan Tidak Signifikan
14	Nyi Raden Sella dan Ayu Ardiyanti (2015)	Perusahaan Manufaktur di BEI Analisis Regresi Linear Berganda	Profitabilitas Likuiditas Leverage Tingkat Suku Bunga Inflasi	Positif Signifikan Positif Signifikan Negatif Tidak Signifikan Negatif Tidak Signifikan Negatif Tidak Signifikan
15	Olivia Diantini, dan Ida Bagus Badjra (2016)	Perusahaan Manufaktur di BEI Regresi Linear Berganda	Current Ratio	Positif Signifikan
16	Putu Sri Puspytha Ratnasari, Ni Ketut Purnawatin (2019)	Perusahaan Manufaktur di BEI Regresi Linear Berganda	Profitabilitas Likuiditas Leverage	Positif Signifikan Positif Signifikan Positif Tidak Signifikan
17	Rosmiati Tarmizi, Tia Agnes (2016)	Perusahaan Manufaktur di BEI Regresi Linear berganda	Profitabilitas	Positif Signifikan
18	Sutina, dan Rio Rahmat Yusran (2020)	Perusahaan Manufaktur di BEI Regresi Linear Berganda	Profitabilitas Likuiditas Leverage	Tidak Signifikan Signifikan Signifikan
19	Tyas Prastika, dan Dahlia Br. Pinem (2016)	Perusahaan yang terdaftar di BEI Regresi Linear Berganda	Leverage	Positif Signifikan
20	Yeni Rafika Nengsih, dan Triana Lestari (2020)	Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI Regresi Linear Berganda	Profitabilitas Likuiditas Leverage	Positif Signifikan Positif Signifikan Negatif Signifikan
21	Amjad Hassonn, Huy Tran, dan Hao Quach (2016)	Perusahaan di Pasar Palestina Model Regresi OLS	Profitabilitas Likuiditas Leverage	Positif Signifikan Tidak Berpengaruh Negatif Signifikan
22	Besnedi Abrar, Riandra Ghazylla, dan Dila Arisandi (2017)	Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi di BEI Regresi Linear Berganda	Profitabilitas Likuiditas Leverage	Positif Signifikan Tidak Signifikan Negatif Signifikan
23	Bhanu Pratap Singh Thakur and M. Kannadhasan (2018)	Perusahaan Manufaktur Di India Analisis Panel Data	Profitabilitas Leverage	Positif Signifikan Negatif Signifikan
24	Ciprian Cristea, dan Maria Cristea (2017)	Perusahaan Non-finansial di Pasar Sekuritas Bucharest Model Regresi OLS	Profitabilitas Likuiditas Leverage	Positif Signifikan Positif Signifikan Negatif Signifikan
25	Dang Ngoc Hung, Nguyen Viet Ha, dan Dang Thai Binh (2018)	Perusahaan <i>Listed</i> di Vietnam <i>Generalized Least Squares</i> (GLS)	Profitabilitas Leverage	Positif Signifikan Tidak Signifikan
26	H. Kent Baker, N. J. Dewasiri, Yatiwelle Korallalage, and Athambawa A. Azeez (2018)	Perusahaan di Sri Lanka <i>Triangulation Approach</i>	Profitabilitas	Signifikan
27	Harish Kumar Singla and Pradeepta Kumar Samanta	Perusahaan <i>Listed</i> di India	Profitabilitas Likuiditas	Positif Signifikan Tidak Signifikan

(2018)	Analisis Regresi data Panel	<i>Leverage</i>	Tidak Signifikan
28 Kamran Ullah, Tanveer Bagh, dan Dr.Muhammad Arif (2019)	Perusahaan Sektor Pangan di Pakistan	Profitabilitas Likuiditas	Positif Signifikan Positif Signifikan
93	Analisis Panel Data	<i>Leverage</i>	Positif Signifikan
29 Thi Thai Ha Le, Xuan Hung Nguyen, Manh Dung Tra (2019)	Perusahaan Non-Finansial di Tiga Pasar Negara Berkembang Kawasan ASEAN Model Regresi OLS	Profitabilitas Likuiditas <i>Leverage</i>	Positif Signifikan Tidak Signifikan Tidak Signifikan

II.3 Model Penelitian



II.4 Hipotesis

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, maka didapatkan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

H₄ : Inflasi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

H₅ : Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

III.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel terikat (dependen) yang akan diuji ialah Kebijakan Dividen, sedangkan variabel bebas (independen) adalah Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga.

III.1.1 Variabel Dependen (Y)

Kebijakan dividen adalah keputusan dan penentuan besar kecilnya dari profit harus dibayarkan kepada *stockholder* dan besar kecilnya profit yang dijadikan sebagai *retained earnings* oleh perusahaan (Wahjudi, 2020 hlm.5). Variabel ini di ukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), yang manaperusahaan membagi profit dengan tunai dalam presentase, yang mana besaran DPR akan memengaruhi investasi yang diputuskan *stockholder*, selain itu memiliki efek pada kondisi *financial* perusahaan. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen perusahaan, maka semakin menarik perusahaan di mata investor. Satuan pengukuran DPR adalah dalam persentase:

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad (1)$$

III.1.2 Variabel Independen (X)

III.1.2.1 Profitabilitas (X₁)

Profitabilitas mencerminkan mampu atau tidaknya perusahaan menerima laba (Debi Monika and Sudjarni, 2017 hlm.910). Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return on assets* (ROA), yang mana ROA mencerminkan apakah perusahaan mampu mendapat keuntungan yang berasal dari aset perusahaan. Setelah perusahaan melunasi seluruh kewajibannya seperti beban bunga dan pajak, barulah perusahaan membagi profit yang diperoleh. Tingginya ROA perusahaan, akan menjadi nilai tambah bagi pembayaran dividen kepihak investor. Satuan pengukuran ROA adalah dalam persentase, dengan rumus:

$$\text{Profitabilitas (ROA)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\% \quad (2)$$

III.1.2.2 Likuiditas (X₂)

Likuiditas mengakumulasikan besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas lancar (Debi Monika and Sudjarni, 2017 hlm.909). Likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio* (CR), yang mana CR merupakan mencerminkan sebanyak apa liabilitas lancar mampu dilunasi oleh aktiva lancar meliputi kas, surat berharga yang dapat diperdagangkan, piutang usaha, dan persediaan. Tingginya CR suatu perusahaan, memungkinkan memaksimalkan pembagian dividen. Satuan pengukuran CR adalah dalam persentase:

$$\text{Likuiditas (CR)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\% \quad (3)$$

III.1.2.3 Leverage (X₃)

Leverage mengakumulasikan korelasi liabilitas terhadap ekuitas, *leverage* mencerminkan sebanyak apa utang membiayai perusahaan (Yudiana and Yadnyana, 2016 hlm.115). *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR), yang mana DAR digunakan untuk menunjukkan besarnya bagian dari keseluruhan aset yang dibelanjakan oleh utang. Besarnya DAR perusahaan, maka perusahaan akan membagikan dividen lebih kecil. Satuan pengukuran DAR adalah dalam persentase:

$$\text{Leverage (DAR)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}} \quad (4)$$

III.1.2.4 Inflasi (X₄)

Inflasi adalah sebuah fenomena ketika terjadinya peningkatan harga produk di suatu negara dalam waktu yang terus-menerus (Chandra et al., 2018 hlm. 170). Meningkatnya inflasi menjadi sinyal negatif untuk para pemegang saham, khususnya perusahaan dengan utang tinggi, karena jika harga bahan baku naik maka laba perusahaan yang masuk akan digunakan untuk menutupi kenaikan harga bahan baku terlebih dulu, sehingga pembagian dividen berkurang (Ardiyanti, 2015 hlm. 222). Inflasi dapat dilihat dari data inflasi (*Inf*) melalui *website* Bank Indonesia dari tahun 2016-2019 berupa persentase (%).

68 III.1.2.5 Tingkat Suku Bunga (X_5)

Tingkat bunga yang telah disesuaikan dengan kebijakan yang dicerminkan melalui sikap 122 kebijakan moneter dan penetapannya dilakukan oleh Bank Indonesia dan dipublikasikan (Chandra et al., 2018 hlm. 189). Tingkat suku bunga mempengaruhi besaran resiko dipasar modal (Nurhamdi, 2020 hlm.250). Semakin besar tingkat suku bunga BI, maka perusahaan akan membagikan dividen lebih kecil. Tingkat SBI diakumulasikan berdasarkan BI *rate* dan bisa diperoleh melalui *website* Bank Indonesia mulai dari tahun 2016-2019 berupa persentase (%).

40 III.2 Populasi dan Sampel

III.2.1 Populasi

Sumber data dengan jumlah lebih dari satu dan jangkauannya luas saat dilakukannya sebuah penelitian tertentu disebut populasi (Darmawan, 2014 hlm.137). 4 Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan jumlah perusahaan sebanyak 161 perusahaan.

III.2.2 Sampel

Sebuah populasi memiliki komponen dari kuantitas dan karakteristik yang disebut sebagai sampel (Sugiyono, 2013 hlm.81). 18 Penelitian ini menggunakan sampel laporan keuangan yang berasal dari 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan yang sudah ditetapkan oleh peneliti (Sugiyono, 2013 hlm. 82). Alasan penggunaan metode *purposive sampling* dikarenakan seluruh perusahaan tidak semuanya memenuhi kriteria penelitian, sehingga sampel diambil didasarkan pada beberapa kriteria agar memperoleh 16 sampel yang representatif.

Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang telah melakukan publikasi sejak tahun 2016.

- 105
- b. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian, yaitu tahun 2016-2019.
 - c. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian, yaitu tahun 2016-2019.
 - d. Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama periode penelitian, yaitu tahun 2016-2019.
 - e. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan dalam bentuk rupiah selama periode penelitian, yaitu 2016-2019.

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel tersebut, maka diperoleh 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019 untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini.

15

III.3 Teknik Pengumpulan Data

III.3.1 Jenis Data

Data merupakan gabungan angka, fakta, fenomena atau keadaan yang merupakan hasil pengamatan, pengukuran atau pemecahan terhadap karakteristik atau sifat dari objek yang dapat berfungsi untuk membedakan antara objek yang satu dengan objek lainnya pada sifat yang sama (Darmawan, 2014 hlm.140). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka yang dapat dihitung.

III.3.2 Sumber Data

Sumber data penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang tidak diperoleh secara langsung dari institusi yang bersangkutan. Sumber data sekunder adalah sumber data yang didapatkan secara tidak langsung oleh peneliti. Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan berupa ringkasan laporan dan laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari www.idx.co.id dan data laju inflasi dan tingkat suku bunga yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia.

11 III.3.3 Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah cara-cara dan alat yang dapat digunakan oleh peneliti dalam upaya mengumpulkan sebuah data (Darmawan, 2014 hlm.159). Teknik pengumpulan data merupakan bagian dari perencanaan kegiatan penelitian, berkaitan dengan cara-cara yang akan dilakukan oleh peneliti untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam sebuah penelitian. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah :

50 a. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan merupakan teknik pengumpulan data yang bertujuan memperoleh data sekunder dengan mengadakan studi literatur guna memperoleh dasar teoritis dalam pemecahan masalah. Data literatur berguna sebagai bahan pertimbangan atas data yang diperoleh dari penelitian.

b. Riset Internet (*Online Research*)

Riset internet merupakan teknik pengumpulan data yang berasal dari *website* yang dilakukan dengan memanfaatkan jaringan internet dan situs tersebut berhubungan dengan berbagai informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

III.4 Teknik Analisis Data

III.4.1 Teknik Analisis

1 Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan program komputer *Microsoft Office Excel* 2010 dan *E-views* 11.0 dan menggunakan metode analisis regresi data panel. Alasan digunakannya analisis regresi data panel ini adalah karena data yang dipakai adalah gabungan data *time series* dan *cross section*, dimana sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2016-2019. Bentuk umum regresi data panel sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen (DPR)

α = Konstanta

$\beta(1,2,3,4,5)$ = Koefisien

X_1	= Profitabilitas (ROA)
X_2	= Likuiditas (CR)
X_3	= <i>Leverage</i> (DAR)
X_4	= Inflasi (<i>Inf</i>)
X_5	= Tingkat Suku Bunga (<i>BI Rate</i>)
i	= Nama Perusahaan Manufaktur
t	= Periode waktu
ε	= <i>Error Term</i>

84

III.4.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau memberi gambaran mengenai data yang telah dikumpulkan oleh peneliti sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2013 hlm.147). Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Leverage* (DAR), Inflasi (*Inf*) dan Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*).

15

III.4.1.2 Metode Analisis Regresi Data Panel

Data Panel atau *pooled data* merupakan kombinasi dari antara data *cross section* dengan *time series* (Bawamenewi & Afriyeni, 2019 hlm.33). *Cross section* adalah data yang memiliki objek yang banyak pada tahun yang sama. Sedangkan *time series* adalah data yang memiliki runtun waktu lebih dari satu tahun pada satu objek. Penggunaan metode panel dalam penelitian memiliki beberapa keunggulan diantaranya sebagai berikut :

- Panel data mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu.
- Kemampuan mengontrol heterogenitas individu ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks.

- c. Data panel mendasarkan diri pada observasi *cross section* yang berulang-ulang (*time series*), sehingga data panel cocok untuk digunakan sebagai *study of dynamic adjustment*.
- d. Tingginya jumlah observasi yang memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, kolinearitas antar variabel yang semakin berkurang, dan peningkatan derajat bebas atau derajat kebebasan (*degrees of freedom* – df), sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien.
- e. Data panel juga dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks.
- f. Data panel dapat meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu.

Terdapat ²⁸ tiga metode yang bisa digunakan untuk bekerja dengan data panel sebagai berikut :

- 1) *Common Effect Model* (CEM), yaitu mengestimasi data panel dengan metode OLS. Secara sederhana menggabungkan seluruh data *time series* dan *cross-section*. Model regresinya sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \epsilon_{it} \quad (6)$$

- 2) *Fixed Effect Model* (FEM), yaitu menambahkan model *dummy* pada data panel memperhitungkan kemungkinan bahwa peneliti menghadapi masalah *omitted-variables*, yang mungkin membawa perubahan pada *intercept time series atau cross-section*. Model regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \epsilon_{it} \quad (7)$$

- 3) *Random Effect Model* (REM), yaitu memperhitungkan *error* dari data panel dengan metode *least square*. Model regresi data panel adalah:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \dots + \beta_n X_{mt} + \mu_t + \epsilon_t \quad (8)$$

Pada tiga pendekatan metode data panel, dua pendekatan yang sering digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel adalah pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji ²⁴ *F-Chow* digunakan untuk menentukan metode antara pendekatan CEM dan FEM, sedangkan uji *Haussman* digunakan untuk menentukan antara pendekatan

REM dan FEM, kemudian Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan antara pendekatan REM dan CEM.

a. Uji F-Chow

Uji F-Chow adalah pengujian yang dilakukan untuk menentukan pendekatan antara CEM dan FEM. Rumus untuk mendapatkan nilai F statistic seperti yang dirumuskan oleh Chow sebagai berikut:

$$F = \frac{(R^2_{ur} - R^2_r) / (m)}{(1 - R^2_r) / (n - k)} \quad (9)$$

Keterangan:

R^2_r = R^2 Common Effect Model (CEM)

R^2_{ur} = R^2 Fixed Effect Model (FEM)

m = jumlah variabel *restricted*

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel penjelas

Hipotesis nol dari uji F-Chow adalah sebagai berikut:

H_0 : Common Effect Model (CEM)

H_1 : Fixed Effect Model (FEM)

Berdasarkan nilai probabilitas dengan tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$, dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitasnya > 0.05 , maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya Common Effect Model digunakan untuk teknik estimasi.
- 2) Jika probabilitasnya < 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya Fixed Effect Model digunakan untuk teknik estimasi.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model antara pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Rumus untuk mendapatkan nilai uji Hausman sebagai berikut:

$$= (\beta - b)(M_0 - M_1)^{-1}(\beta - B) \approx X^2(K) \quad (10)$$

Keterangan:

β = Vector untuk statistik variabel Fixed Effect Model

b = Vector untuk statistik variabel Random Effect Model

M_0 = Matriks kovarian untuk dugaan FEM

M_1 = Matriks kovarian untuk dugaan REM

Hipotesis dalam Uji *Haussman* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Berdasarkan nilai probabilitas dengan tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$, dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitasnya > 0.05 , maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya *Random Effect Model* digunakan untuk teknik estimasi.
- 2) Jika probabilitasnya < 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya *Fixed Effect Model* digunakan untuk teknik estimasi.

c. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan model antara pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM).

Rumus untuk mendapatkan nilai uji *lagrange multiplier* adalah sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (Te_i)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e^2 it} \right]^2 \quad (11)$$

Keterangan:

n = jumlah perusahaan

T = jumlah periode waktu

e = matriks kovarian untuk dugaan FEM

Hipotesis dalam uji *lagrange multiplier* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Random Effect Model* (REM)

Berdasarkan nilai probabilitas dengan tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$, dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitasnya > 0.05 , maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya *Common Effect Model* digunakan untuk teknik estimasi.
- 2) Jika probabilitasnya < 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya *Random Effect Model* digunakan untuk teknik estimasi.

III.4.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis yaitu metode pengambilan keputusan berdasarkan dari analisa data yang terdiri dari uji simultan (uji F), uji koefisien determinasi (R^2), uji parsial (uji t), dan model regresi berganda. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan uji parsial (uji t) dan uji koefisien determinasi (R^2).

III.4.2.1 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pada uji ini, pengambilan keputusan didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0.05. Adapun hipotesis yang dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
 - 1) $H_0 : \beta_1 = 0$, artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
 - 2) $H_1 : \beta_1 \neq 0$, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- b. Variabel Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
 - 1) $H_0 : \beta_2 = 0$, artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
 - 2) $H_1 : \beta_2 \neq 0$, artinya likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- c. Variabel *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
 - 1) $H_0 : \beta_3 = 0$, artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
 - 2) $H_1 : \beta_3 \neq 0$, artinya *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- d. Variabel Inflasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
 - 1) $H_0 : \beta_4 = 0$, artinya Inflasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
 - 2) $H_1 : \beta_4 \neq 0$, artinya Inflasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- e. Variabel Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
 - 1) $H_0 : \beta_5 = 0$, artinya Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
 - 2) $H_1 : \beta_5 \neq 0$, artinya Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

⁷⁰ Pengambilan keputusan penolakan atau penerimaan hipotesis didasarkan pada kriteria dibawah ini, yaitu:

- a. Berdasarkan perbandingan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} , dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:
 - 1) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak (tidak berpengaruh).
 - 2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima (berpengaruh).
- b. Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:
 - 1) Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak (tidak signifikan).
 - 2) Jika signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima (signifikan).

III.4.2.2 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (variabel terikat) (Sugiyono, 2013 hlm. 30). Uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa besar variabel dependen (Kebijakan Dividen) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen (Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Inflasi dan Tingkat suku Bunga).

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan dalam penggunaan koefisien determinasi adalah adanya bias terhadap jumlah variabel independen (bebas) yang dimasukkan kedalam model. Setiap penambahan satu variabel independen (bebas), maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (terikat).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

IV.1 Deskripsi Objek Penelitian Hasil

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019. Berikut ini data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019.

Tabel 4. Daftar Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja Tbk
3	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
4	SMGR	Semen Indonesia Tbk
5	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
6	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
7	SULI	SLJ Global Tbk
8	TIRT	Tirta Mahakam Resource Tbk
9	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
10	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
11	CAKK	Cahayaputra Asa Keramik Tbk
12	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk
13	KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi Tbk
14	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk
15	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
16	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
17	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
18	APLI	Asiaplast Industries Tbk
19	BRNA	Berlina Tbk
20	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk
21	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
22	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
23	IPOL	Indopoly Swakarsa Industri Tbk
24	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
25	SIAP	PT Sekawan Intipratama Tbk
26	TRST	Trias Sentosa Tbk

27	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
28	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
29	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
30	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
31	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
32	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
33	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
34	SPMA	Suparma Tbk
35	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk
36	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
37	ADMG	Polychem Indonesia Tbk
38	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
39	BRPT	Barito Pacific Tbk
40	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
41	EKAD	Ekadharna International Tbk
42	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
43	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
44	MDKI	Emdeki Utama Tbk
45	DAJK	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk
46	SRSN	Indo Acidatama Tbk
47	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
48	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
49	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
50	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
51	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
52	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
53	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
54	CTBN	Citra Tubindo Tbk
55	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
56	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
57	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
58	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk
59	KRAS	Krakatau Steel Tbk
60	LION	Lion Metal Works Tbk
61	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
62	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk
63	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
64	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
65	CPIN	Charoen.Pokphand.Indonesia.Tbk
66	CPRO	Central.Proteina.Prima.Tbk
67	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
68	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
69	SIPD	Sierad Produce Tbk

70	42 SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
71	KMTR	Kirana Megatara Tbk
72	ADES	Akasha Wira International Tbk
73	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
74	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
75	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
76	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
77	56 CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
78	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
79	CLEO	SarigunalPrimatirtalTbk
80	DLTA	Delta Djakarta Tbk
81	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
82	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
83	IIKP	Inti Agri Resources Tbk
84	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
85	MGNA	Magna Investama Mandiri Tbk
86	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
87	MYOR	Mayora Indah Tbk
88	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk
89	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
90	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
91	SKLT	Sekar Laut Tbk
92	STTP	Siantar Top Tbk
93	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
94	GGRM	Gudang Garam Tbk
95	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk
96	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk
97	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
98	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
99	INAF	Indofarma Tbk
100	KAEF	Kimia Farma Tbk
101	KLBF	Kalbe Farma Tbk
102	MERK	Merck Tbk
103	PEHA	Phapros Tbk
104	PYFA	Pyridam Farma Tbk
105	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
106	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
107	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
108	SQBI	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
109	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
110	KINO	Kino Indonesia Tbk
111	MBTO	Martina Berto Tbk
112	MRAT	Mustika Ratu Tbk

113	TCID	Mandom Indonesia Tbk
114	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
115	CINT	Chitose Internasional Tbk
116	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
117	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk
118	WOOD	Integra Indocabinet Tbk
119	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk
120	ASII	Astra International Tbk
121	AUTO	Astra Otoparts Tbk
122	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
123	BRAM	Indo Kordsa Tbk
124	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
125	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
126	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk
127	INDS	Indospring Tbk
128	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
129	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
130	NIPS	Nipress Tbk
131	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk
132	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
133	ARGO	Argo Pantes Tbk
134	BELL	Trisula Textile Industries Tbk
135	CNTX	Century Textile Industry Tbk
136	ERTX	Eratex Djaja Tbk
137	ESTI	Ever Shine Tex Tbk
138	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk
139	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk
140	MYTX	Asia Pacific Investama Tbk
141	PBRX	Pan Brothers Tbk
142	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk
143	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
144	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
145	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk
146	STAR	Star Petrochem Tbk
147	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk
148	TRIS	Trisula International Tbk
149	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
150	ZONE	Mega Perintis Tbk
151	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk
152	KRAH	Grand Kartech Tbk
153	BTSN	Sat Nusapersada Tbk
154	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
155	JECC	Jembo Cable Company Tbk

156	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
157	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
158	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce
159	VOKS	Voksel Electric Tbk
160	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
161	BATA	Sepatu Bata Tbk

Sumber : www.idx.co.id

Dari 161 perusahaan, maka ditentukan beberapa kriteria untuk menjadi sampel penelitian. Berikut kriteria sampel dalam penelitian ini.

Tabel 5. Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah Sampell
1.	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019	161
2.	Sampel yang tidak memenuhi kriteria	
	a. Perusahaan yang melakukan publikasi pada tahun 2017 dan 2018	(15)
	b. Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> selama periode 2016-2019	(6)
	c. Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2016-2019	(47)
	d. Perusahaan yang tidak memperoleh laba selama periode 2016-2019	(51)
	e. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan bukan dalam bentuk rupiah selama periode 2016-2019	(2)
3.	Jumlah perusahaan memenuhi kriteria	40
4.	Jumlah tahun pengamatan	4
5.	Total Sampel	160

Sumber : www.idx.co.id

Sumber : data diolah

Berdasarkan kriteria sampel di atas, maka dari 161 perusahaan manufaktur terdapat 40 perusahaan yang memenuhi kriteria jumlah tahun pengamatan selama 4 tahun, sehingga dapat diperoleh jumlah sampel sebanyak 160 sampel.

Tabel 6. Daftar Perusahaan yang Menjadi Objek Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
3	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
4	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
5	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
6	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk

7	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
8	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
9	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
10	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
11	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
12	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
13	EKAD	Ekadharna International Tbk
14	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
15	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
16	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
17	DLTA	Delta Djakarta Tbk
18	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
19	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
20	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
21	MYOR	Mayora Indah Tbk
22	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
23	SKLT	Sekar Laut Tbk
24	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
25	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk
26	KLBF	Kalbe Farma Tbk
27	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
28	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
29	KINO	Kino Indonesia Tbk
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
31	CINT	Chitose Internasional Tbk
32	ASII	Astra International Tbk
33	AUTO	Astra Otoparts Tbk
34	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
35	PBRX	Pan Brothers Tbk
36	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
37	TRIS	Trisula International Tbk
38	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
39	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
40	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce

Sumber : www.idx.co.id

Sumber : data diolah

IV.2 Deskripsi Data Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sebanyak 40 perusahaan dengan data yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada data dari laporan keuangan tahunan berupa

⁹² *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Total Asset Ratio* (DAR), dan *Current Ratio* (CR). Laporan Tingkat Suku Bunga dan Inflasi pada penelitian ini diterbitkan oleh Bank Indonesia. Keseluruhan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan selama periode 2016-2019.

IV.2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan proksi ³⁹ *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dihitung dengan cara membandingkan *dividend per share* dengan *earning per share*. Pada penelitian ini, data diambil selama 4 tahun yaitu periode 2016-2019. Berikut data *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 7. Data *Dividend Payout Ratio* (DPR)

No.	Kode Perusahaan	Tahun			
		2016	2017	2018	2019
1	INTP	0.88	1.38	1.76	1.00
2	SMBR	0.25	0.25	0.20	0.20
3	WSBP	0.50	0.75	0.50	0.25
4	WTON	0.31	0.31	0.31	0.25
5	ARNA	0.03	0.73	0.75	0.75
6	TOTO	0.80	0.48	0.45	0.40
7	IGAR	0.08	0.07	0.14	0.11
8	IMPC	0.02	0.44	0.55	0.55
9	FASW	0.56	0.39	0.29	0.47
10	INKP	0.06	0.10	0.06	0.06
11	TKIM	1.75	0.25	0.06	0.03
12	DPNS	0.18	0.14	0.20	0.19
13	EKAD	0.25	0.17	0.29	0.33
14	INAI	0.49	0.49	0.47	0.47
15	CPIN	0.41	0.37	0.42	0.36
16	CEKA	0.36	0.25	0.64	0.28
17	DLTA	0.57	0.75	1.10	0.98
18	ICBP	0.25	0.50	0.19	0.49
19	INDF	0.50	0.50	0.20	0.49
20	MLBI	1.00	1.00	0.12	0.08
21	MYOR	0.35	0.38	0.34	0.33
22	ROTI	0.24	0.20	0.28	0.50
23	SKLT	0.17	0.21	0.17	0.66
24	ULTJ	0.11	0.16	0.16	0.12

25	HMSP	0.98	0.98	1.01	1.01
26	KLBF	0.45	0.49	0.50	0.37
27	SIDO	0.81	0.81	0.47	0.90
28	TSPC	0.42	0.33	0.35	0.97
29	KINO	0.20	0.35	0.30	0.21
30	UNVR	1.00	1.00	0.34	1.00
31	CINT	0.26	0.29	0.59	0.28
32	ASII	0.45	0.40	0.14	0.40
33	AUTO	0.10	0.29	0.17	0.40
34	SMSM	0.21	0.71	0.96	0.17
35	PBRX	0.13	0.10	0.05	0.04
36	SRIL	0.07	0.14	0.09	0.01
37	TRIS	0.79	0.35	0.34	0.20
38	KBLI	0.24	0.09	0.13	0.14
39	KBLM	0.56	0.25	0.29	0.29
40	SCCO	0.18	0.26	0.32	0.10
	Terendah	0.02	0.07	0.05	0.01
	Tertinggi	1.75	1.38	1.76	1.01
	Rata - rata	0.42	0.43	0.39	0.40
	Nilai terendah periode 2016-2019				0.01
	Nilai tertinggi periode 2016-2019				1.76
	Nilai rata - rata periode 2016-2019				0.41

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan di BEI

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 7, dapat diketahui bahwa kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada tahun 2016 memiliki nilai tertinggi sebesar 1.75 oleh perusahaan TKIM, nilai terendah sebesar 0.02 oleh perusahaan IMPC, dan memiliki rata-rata sebesar 0.42. Pada tahun 2017, *dividend payout ratio* tertinggi sebesar 1.38 oleh perusahaan INTP, nilai terendah sebesar 0.07 oleh perusahaan IGAR, dan memiliki rata-rata sebesar 0.43. Pada tahun 2018, *dividend payout ratio* tertinggi sebesar 1.76 oleh perusahaan INTP, nilai terendah sebesar 0.05 oleh perusahaan PBRX, dan memiliki rata-rata sebesar 0.39. Pada tahun 2019, *dividend payout ratio* tertinggi sebesar 1.01 oleh perusahaan HMSP, nilai terendah sebesar 0.01 oleh perusahaan SRIL, dan memiliki rata-rata sebesar 0.40.

Pada periode 2016-2019, DPR memiliki nilai terendah sebesar 0.01 oleh perusahaan SRIL tahun 2019 dimana Sritex membagikan dividen tunai sebesar Rp20,45 miliar atau Rp1 per saham, dividen ini lebih kecil dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada tahun 2018 PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)

membagikan **dividen** Rp61,35 **miliar** atau Rp3 **per saham** dengan rasio pembayaran sekitar 9%. Keputusan besaran dividen yang lebih kecil diambil karena **PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)** lebih memilih untuk menjaga likuiditas dengan memperkuat ekuitas pada masa pandemi, supaya memberikan hasil yang maksimal pada tahun 2020.

Nilai tertinggi sebesar 1.76 oleh perusahaan INTP tahun 2018 dimana hal tersebut terjadi karena pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) *Indocement Tunggal Prakarsa (INTP)* memutuskan untuk melakukan pembagian seluruh laba bersih sebesar Rp1,14 triliun **dibagikan sebagai dividen tunai kepada para pemegang saham, dan mengambil Rp878,74 miliar atau 4,74% dari saldo laba ditahan yang belum ditentukan** penggunaannya untuk dibagikan sebagai dividen tunai, jadi total dividen yang dibagikan sebesar Rp2,018 triliun dan dividen yang diterima investor per lembar saham sebesar Rp550 dengan tujuan untuk berfokus pada kestabilan pembagian dividen karena *Indocement Tunggal Prakarsa (INTP)* dikenal *royal* dalam membagikan dividen setiap tahunnya. Pada periode 2016-2019 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.41 yang menunjukkan bahwa rata-rata seluruh perusahaan manufaktur selama periode 2016-2019 membagikan dividen sebesar 41%.

IV.2.1.1 Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return on Assets (ROA)* yang dihitung dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan total aset. Pada penelitian ini, data diambil selama 4 tahun, yaitu 2016 sampai dengan tahun 2019. Berikut data *Return on Assets (ROA)* dalam bentuk desimal yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 8. Data *Return on Assets (ROA)*

No.	Kode Perusahaan	Tahun			
		2016	2017	2018	2019
1	INTP	12.84	6.44	2.32	1.62
2	SMBR	5.93	2.90	0.75	0.74
3	WSBP	4.62	6.70	5.40	2.99
4	WTON	6.04	4.82	3.62	2.96
5	ARNA	5.92	7.63	9.59	9.98

6	TOTO	6.53	9.87	8.11	7.42
7	IGAR	15.77	14.11	6.74	4.06
8	IMPC	5.53	3.98	1.72	1.69
9	FASW	9.06	7.94	7.42	10.81
10	INKP	2.95	5.41	5.92	5.93
11	TKIM	0.31	1.06	8.15	8.25
12	DPNS	3.38	1.93	2.63	1.62
13	EKAD	12.91	9.56	9.60	9.82
14	INAI	2.66	3.18	2.08	2.07
15	CPIN	9.19	10.18	13.46	8.89
16	CEKA	17.51	7.71	13.40	10.51
17	DLTA	21.25	20.87	16.63	18.29
18	ICBP	12.56	11.21	9.81	29.29
19	INDF	6.41	5.85	3.73	9.61
20	MLBI	43.17	52.67	30.63	21.62
21	MYOR	10.75	10.93	6.26	5.44
22	ROTI	9.58	2.97	3.56	6.43
23	SKLT	3.63	3.61	2.81	9.69
24	ULTJ	16.74	13.72	13.14	11.62
25	HMSP	30.02	29.37	29.73	29.76
26	KLBF	15.44	14.76	10.56	12.37
27	SIDO	16.08	16.90	14.32	22.84
28	TSPC	8.28	7.50	7.70	9.62
29	KINO	5.51	3.39	3.00	2.60
30	UNVR	38.16	37.05	32.95	55.80
31	CINT	5.16	6.22	6.61	1.36
32	ASII	6.99	7.84	6.46	8.17
33	AUTO	3.31	3.71	2.81	4.62
34	SMSM	22.27	22.73	7.03	9.88
35	PBRX	2.56	1.36	0.67	0.37
36	SRIL	6.27	6.75	5.34	1.97
37	TRIS	3.94	2.61	2.06	0.60
38	KBLI	17.87	11.91	12.21	14.42
39	KBLM	3.32	3.56	0.78	0.81
40	SCCO	13.90	6.72	4.65	2.16
	Terendah	0.31	1.06	0.67	0.37
	Tertinggi	43.17	52.67	32.95	55.80
	Rata - rata	11.11	10.19	8.36	9.47
	Nilai terendah periode 2016-2019				0.31
	Nilai tertinggi periode 2016-2019				55.80
	Nilai rata - rata periode 2016-2019				9.78

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan di BEI

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 8, dapat diketahui bahwa ²¹ profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) pada tahun 2016 memiliki nilai tertinggi sebesar 43.17 oleh perusahaan MLBI, nilai terendah sebesar 0.31 oleh perusahaan TKIM, dan memiliki rata-rata sebesar 11.11. Pada tahun 2017, profitabilitas tertinggi sebesar 52.67 oleh perusahaan MLBI, nilai terendah sebesar 1.06 oleh perusahaan TKIM, dan memiliki rata-rata sebesar 10.19. Pada tahun 2018, profitabilitas tertinggi sebesar 32.95 oleh perusahaan UNVR, nilai terendah sebesar 0.67 oleh perusahaan PBRX, dan memiliki rata-rata sebesar 8.36. Pada tahun 2019, profitabilitas tertinggi sebesar 55.80 oleh perusahaan UNVR, nilai terendah sebesar 0.37 oleh perusahaan PBRX, dan memiliki rata-rata sebesar 9.47.

Selama periode 2016-2019, ROA memiliki nilai terendah sebesar 0.31 oleh perusahaan TKIM tahun 2016 dimana hal tersebut terjadi karena adanya penurunan sebesar 6,17% pada penjualan bersih perusahaan Tjiwi Kimia dibandingkan dengan tahun lalu, penurunan penjualan bersih disebabkan oleh menurunnya harga kertas sehingga perusahaan Tjiwi Kimia melakukan penurunan harga jual, jadi penurunan pendapatan tersebut mengakibatkan laba perusahaan menurun dan *Return on Asset* (ROA) perusahaan juga menurun.

Nilai ROA tertinggi sebesar 55.80 oleh perusahaan UNVR tahun 2019 dimana hal tersebut terjadi karena perusahaan Unilever Indonesia ²⁰ mencatat penjualan bersih sebesar Rp42,9 triliun atau meningkat 4,8% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, peningkatan penjualan tersebut didorong oleh pertumbuhan penjualan domestik yang meningkat 5,8% berkat berbagai inisiatif dan inovasi yang dilakukan perseroan pada tahun 2019, jadi kenaikan penjualan tersebut ¹⁶ menyebabkan kenaikan laba perusahaan. Pada periode 2016-2019 menunjukkan bahwa rata-rata nilai *Return on Assets* (ROA) perusahaan manufaktur pada periode 2016-2019 sebesar 9.78.

IV.2.1.2 Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* (CR) yang dihitung dengan cara membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar. Pada penelitian ini, data diambil selama 4 tahun, yaitu 2016

sampai dengan tahun 2019. Berikut data *Current Ratio* (CR) yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 9. Data *Current Ratio* (CR)

No.	Kode Perusahaan	Tahun			
		2016	2017	2018	2019
1	INTP	452.50	370.31	370.81	324.56
2	SMBR	286.83	168.00	242.12	248.79
3	WSBP	170.63	152.43	141.50	86.31
4	WTON	130.91	103.20	108.02	99.49
5	ARNA	134.88	162.62	173.13	173.03
6	TOTO	218.99	229.55	311.17	301.47
7	IGAR	582.20	650.22	469.60	431.22
8	IMPC	377.23	360.56	342.84	335.19
9	FASW	107.51	74.18	117.75	121.40
10	INKP	159.83	209.28	232.30	217.89
11	TKIM	139.45	143.81	153.80	156.68
12	DPNS	1.516.46	962.15	651.92	790.16
13	EKAD	488.56	451.92	494.21	691.69
14	INAI	100.29	99.25	100.03	100.01
15	CPIN	217.28	231.66	284.24	256.30
16	CEKA	218.93	222.44	339.93	224.95
17	DLTA	760.39	863.78	728.18	765.04
18	ICBP	240.68	242.83	201.35	253.56
19	INDF	150.81	150.27	113.10	127.20
20	MLBI	67.95	82.57	63.61	53.19
21	MYOR	225.02	238.60	224.52	222.88
22	ROTI	296.23	225.86	271.43	297.95
23	SKLT	131.53	126.31	124.13	125.03
24	ULTJ	484.36	419.19	507.01	444.41
25	HMSP	523.41	527.23	626.60	627.60
26	KLBF	413.11	450.94	425.28	435.46
27	SIDO	831.82	781.22	622.87	864.27
28	TSPC	265.21	252.14	265.33	298.08
29	KINO	153.69	165.39	152.44	134.72
30	UNVR	60.56	63.37	62.27	65.28
31	CINT	316.04	219.00	320.75	265.81
32	ASII	123.94	122.86	122.04	129.10
33	AUTO	150.51	155.87	145.21	161.22
34	SMSM	286.03	373.91	354.54	363.65
35	PBRX	376.14	458.08	428.58	332.13
36	SRIL	306.02	368.20	333.17	190.16

37	TRIS	164.17	192.26	176.38	161.80
38	KBLI	341.06	197.44	212.08	261.07
39	KBLM	130.16	126.34	130.22	130.43
40	SCCO	168.95	174.21	177.13	159.49
	Terendah	60.56	63.37	62.27	53.19
	Tertinggi	1,516.46	962.15	728.18	864.27
	Rata – rata	306.76	289.24	283.04	285.72
	Nilai terendah periode 2016-2019				53.19
	Nilai tertinggi periode 2016-2019				1,516.46
	Nilai rata - rata periode 2016-2019				291.19

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan di BEI

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 9, dapat ⁴⁷ diketahui bahwa likuiditas yang diukur melalui *Current Ratio* (CR) pada tahun 2016 memiliki nilai tertinggi sebesar 1,516.46 oleh perusahaan DPNS, nilai terendah sebesar 60.56 oleh perusahaan UNVR, dan memiliki rata-rata sebesar 306.76. Pada tahun 2017, likuiditas tertinggi sebesar 962.15 oleh perusahaan DPNS, nilai terendah sebesar 63.37 oleh perusahaan UNVR, dan memiliki rata-rata sebesar 289.24. Pada tahun 2018, likuiditas tertinggi sebesar 728.18 oleh perusahaan DLT, nilai terendah sebesar 62.27 oleh perusahaan UNVR, dan memiliki rata-rata sebesar 283.04. Pada tahun 2019, likuiditas tertinggi sebesar 864.27 oleh perusahaan SIDO, nilai terendah sebesar 53.19 oleh perusahaan MLBI, dan memiliki rata-rata sebesar 285.72.

Pada periode 2016-2019, CR memiliki nilai terendah sebesar 53.19 oleh perusahaan MLBI tahun 2019 dimana *Current Ratio* (CR) yang rendah ¹³⁶ disebabkan oleh adanya penurunan laba PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) ²⁶ sebesar Rp1,20 triliun ¹²⁰ dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar Rp1,22 triliun, lalu kewajiban PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2019 yang tercatat senilai Rp1,75 triliun atau mengalami sedikit peningkatan dibanding tahun sebelumnya sebesar senilai Rp1,72 triliun. Selain itu, ekuitas perusahaan pada akhir 2019, tercatat sekitar 1,15 triliun mengalami penurunan dibanding akhir tahun 2018 yang tercatat sekitar Rp1,17 triliun. Lebih lanjut, ²⁶ arus kas bersih diperoleh dari aktivitas operasi perseroan pada akhir 2019 tercatat Rp1,33 triliun ²⁶ atau menurun dari akhir tahun 2018, yang tercatat sebesar Rp1,41 triliun. Sehingga kenaikan kewajiban namun diiringi dengan penurunan laba, ekuitas, dan arus kas tersebut menyebabkan rendahnya *Current Ratio* (CR) perusahaan.

Nilai CR tertinggi sebesar 1,516.46 oleh perusahaan DPNS pada tahun 2016 dimana hal tersebut terjadi karena kinerja penjualan lem secara volume yang dilakukan PT Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) mengalami kenaikan sebesar 1.419 ton atau sekitar 11% menjadi 14.709 ton, bila dibandingkan dengan tahun 2015 yang hanya sebesar 13.289 ton. Di samping itu, penjualan volume hardener PF pada tahun 2016 juga naik 80 ton atau sebesar 24% menjadi 414 ton dibandingkan dengan tahun 2015 yang hanya 334 ton. Meningkatnya volume penjualan ini didorong oleh meningkatnya permintaan masyarakat. Peningkatan volume penjualan tersebut menyebabkan aliran dana perusahaan menjadi bertambah dan menambah aset perusahaan, sehingga *Current Ratio* (CR) perusahaan juga mengalami peningkatan. Pada periode 2016-2019 nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) perusahaan manufaktur sebesar 291.19.

IV.2.1.3 Leverage

Leverage dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) yang dihitung dengan cara membandingkan total utang dengan total aktiva. Pada penelitian ini, data diambil selama 4 tahun, yaitu 2016 sampai dengan tahun 2019. Berikut data *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 10. Data *Debt to Total Asset Ratio* (DAR)

No.	Kode Perusahaan	Tahun			
		2016	2017	2018	2019
1	INTP	0.13	0.15	0.15	0.17
2	SMBR	0.29	0.33	0.37	0.37
3	WSBP	0.46	0.51	0.55	0.61
4	WTON	0.47	0.61	0.62	0.66
5	ARNA	0.39	0.36	0.34	0.34
6	TOTO	0.41	0.40	0.33	0.39
7	IGAR	0.15	0.14	0.18	0.20
8	IMPC	0.46	0.44	0.44	0.46
9	FASW	0.63	0.65	0.61	0.56
10	INKP	0.59	0.58	0.58	0.58
11	TKIM	0.62	0.61	0.59	0.58
12	DPNS	0.11	0.13	0.16	0.13
13	EKAD	0.16	0.17	0.15	0.11
14	INAI	0.81	0.77	0.79	0.79

15	CPIN	0.42	0.36	0.32	0.31
16	CEKA	0.35	0.38	0.24	0.36
17	DLTA	0.15	0.15	0.16	0.15
18	ICBP	0.36	0.36	0.38	0.37
19	INDF	0.47	0.47	0.50	0.48
20	MLBI	0.64	0.58	0.67	0.69
21	MYOR	0.52	0.51	0.56	0.58
22	ROTI	0.51	0.38	0.34	0.16
23	SKLT	0.48	0.52	0.55	0.35
24	ULTJ	0.18	0.19	0.19	0.20
25	HMSP	0.20	0.21	0.20	0.20
26	KLBF	0.18	0.16	0.17	0.16
27	SIDO	0.08	0.08	0.09	0.06
28	TSPC	0.30	0.32	0.30	0.16
29	KINO	0.41	0.37	0.39	0.40
30	UNVR	0.72	0.73	0.74	0.70
31	CINT	0.18	0.20	0.17	0.23
32	ASII	0.47	0.47	0.50	0.47
33	AUTO	0.28	0.29	0.31	0.17
34	SMSM	0.30	0.25	0.26	0.25
35	PBRX	0.59	0.59	0.61	0.52
36	SRIL	0.65	0.63	0.64	0.79
37	TRIS	0.46	0.35	0.40	0.49
38	KBLI	0.29	0.41	0.40	0.38
39	KBLM	0.50	0.36	0.32	0.32
40	SCCO	0.50	0.32	0.33	0.55
	Terendah	0.08	0.08	0.09	0.06
	Tertinggi	0.81	0.77	0.79	0.79
	Rata - rata	0.40	0.39	0.39	0.39
	Nilai terendah periode 2016-2019				0.06
	Nilai tertinggi periode 2016-2019				0.81
	Nilai rata - rata periode 2016-2019				0.39

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan di BEI

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 10, dapat diketahui bahwa *leverage* yang diukur melalui ⁶ *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2019 untuk nilai terendah selama 4 tahun berturut-turut oleh perusahaan SIDO yaitu pada tahun 2016 sampai tahun 2017 nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.08, pada tahun 2018 nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.09 dan pada tahun 2019 nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.06. Nilai tertinggi selama 4 tahun berturut-turut oleh perusahaan INAI yaitu pada tahun 2016 nilai *Debt to Asset*

Ratio (DAR) sebesar 0.81, pada tahun 2017 nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.77, dan pada tahun 2018 sampai tahun 2019 nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0.79. Nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada tahun 2016 sebesar 0.40, dan pada tahun 2017 sampai tahun 2019 sebesar 0.39.

Selama periode 2016-2019 *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai terendah sebesar 0.06 oleh SIDO pada tahun 2019, dimana hal tersebut terjadi karena PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dikenal sebagai perusahaan yang sehat dan sangat konsisten tidak ingin berhutang, jadi PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) selalu berusaha supaya kebutuhan dana operasional dapat didanai oleh perusahaan sendiri. Selain itu, pasar ekspor yang dimulai SIDO pada tahun 2019 juga berkontribusi sebesar 5% terhadap penjualan perseroan, oleh sebab itu dana operasional perusahaan dan aset perusahaan dapat didanai sendiri oleh perusahaan.

Selama periode 2016-2019 nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) tertinggi sebesar 0.81 oleh perusahaan INAI pada tahun 2016, hal tersebut terjadi karena PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) memiliki laba yang fluktuatif (hal ini disebabkan karena fluktuasi harga bahan baku aluminium) sehingga pendapatan perusahaan tersebut terganggu, penurunan pendapatan tersebut juga diiringi dengan kebutuhan perusahaan dalam menambah aset sehingga perusahaan INAI menggunakan utang untuk membiayai aset perusahaan. Pada periode 2016-2019 nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan manufaktur sebesar 0.38.

IV.2.1.4 Inflasi

Pada penelitian ini, data inflasi diperoleh melalui situs bank Indonesia. Berikut ini data inflasi periode 2016 sampai dengan 2019 dalam bentuk persentase.

Tabel 11. Data Inflasi

	2016	2017	2018	2019
Inflasi	3,02%	3,61%	3,13%	2,72%
Nilai terendah periode 2016-2019				2,72%
Nilai tertinggi periode 2016-2019				3,61%
Nilai rata - rata periode 2016-2019				

3.12%

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan di BEI

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 11, dapat diketahui bahwa tingkat inflasi mengalami peningkatan pada tahun 2016 sampai 2017, lalu mengalami penurunan dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Selama periode 2016-2019 inflasi terendah sebesar 2.72% berasal dari tahun 2019 dimana angka inflasi tersebut bukan hanya terendah selama periode penelitian, tetapi juga angka inflasi terendah selama 10 tahun terakhir. Inflasi tersebut berada di bawah target pemerintah yang sebesar 3.5%. Rendahnya inflasi tersebut disebabkan harga-harga barang bergejolak yang relatif terkendali. Inflasi tertinggi sebesar 3.61% pada tahun 2017 dimana penyebab utamanya adalah kenaikan tarif listrik yang berkontribusi sebesar 0.81%, selain itu bahan makanan dan jasa keuangan juga menjadi penyebab tingginya angka inflasi tahun 2017, namun angka tersebut sedikit lebih rendah dibanding target inflasi dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yakni 4.3%. Nilai rata-rata Inflasi selama periode 2016-2019 adalah sebesar 3.12% artinya masih inflasi pada periode penelitian masih tergolong inflasi rendah (dibawah 10%).

IV.2.1.5 Tingkat Suku Bunga

Pada penelitian ini, tingkat suku bunga menggunakan proksi BI Rate. Berikut ini data BI Rate periode 2016 sampai dengan 2019 dalam bentuk persentase yang diperoleh melalui situs Bank Indonesia.

Tabel 12. Data BI Rate

	2016	2017	2018	2019
Tingkat Suku Bunga	5,10%	4,50%	5,50%	5,60%
Nilai terendah periode 2016-2019				4.50%
Nilai tertinggi periode 2016-2019				5,60%
Nilai rata - rata periode 2016-2019				5.175%

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan di BEI

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 12, dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga pada tahun mengalami penurunan dari tahun 2016 sampai dengan 2017 dan mengalami kenaikan dari tahun 2018 sampai dengan 2019. Tingkat suku bunga terendah sebesar 4.50% berasal dari tahun 2017 karena Bank Indonesia ingin menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta mendukung pemulihan ekonomi domestik. Tingkat suku bunga tertinggi sebesar 5.60% pada tahun 2019 dikarenakan kebijakan moneter yang ada pada tahun 2019 masih tetap akomodatif dan konsisten dengan nilai inflasi yang terkendali dalam kisaran target BI, sehingga tingkat suku bunga BI tercatat 5.60%. Selama periode 2016-2019 nilai rata-rata tingkat suku bunga adalah sebesar 5.35%.

IV.2.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data mengenai sifat (karakteristik) setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Pada analisis statistik deskriptif, dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi, nilai terendah, standar deviasi (tingkat penyimpangan) dari masing-masing variabel. Berikut ini adalah hasil yang diperoleh dari pengolahan data menggunakan program *Eviews* 11.0

Tabel 13. Hasil Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	CR	DAR	INFLASI	BI_RATE
<i>Mean</i>	0.410125	9.787563	291.8124	0.390063	0.032500	0.055000
<i>Median</i>	0.330000	6.870000	225.4400	0.375000	0.030000	0.055000
<i>Maximum</i>	1.760000	55.80000	1516.460	0.810000	0.040000	0.060000
<i>Minimum</i>	0.010000	0.310000	53.19000	0.060000	0.030000	0.050000
<i>Std Dev.</i>	0.321420	9.522742	215.7018	0.186428	0.004344	0.005016
<i>Observations</i>	160	160	160	160	160	160

Sumber : *E-views*

Sumber : data diolah

Berdasarkan hasil *output eviws* pada tabel 13, interpretasi statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

a. Kebijakan Dividen (DPR)

Pada tabel menunjukkan rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019

memiliki ³⁵ rata-rata sebesar 0.410125. *Dividend payout ratio* (DPR) tertinggi sebesar 1.760000 berasal dari perusahaan INTP pada tahun 2018, hal tersebut dikarenakan Indocement Tunggal Prakasa Tbk memutuskan untuk melakukan pembagian seluruh laba bersih ditambah dengan sebagian laba ditahan untuk pembagian dividen dengan tujuan berfokus pada dividen, karena INTP dikenal *royal* dalam pembagian dividen, jadi perusahaan meningkatkan *dividend payout ratio* untuk para pemegang saham. *Dividend payout ratio* (DPR) ¹ terendah sebesar 0.010000 yaitu pada perusahaan SRIL pada tahun 2019, dimana hal tersebut terjadi karena PT Sri Rejeki Isman Tbk lebih memilih untuk menjaga likuiditas dengan memperkuat ekuitas pada masa pandemi, supaya memberikan hasil yang maksimal pada tahun 2020. Standar deviasi DPR ³ sebesar 0.321420 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata berarti data yang menjadi sampel memiliki kondisi baik.

b. Profitabilitas (ROA)

Pada tabel menunjukkan rata-rata Profitabilitas perusahaan manufaktur yang ¹ terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 memiliki rata-rata sebesar 9.787563. Nilai profitabilitas tertinggi sebesar 55.80000 berasal dari perusahaan UNVR pada tahun 2019, hal tersebut dikarenakan Unilever Indonesia Tbk mengalami kenaikan penjualan bersih dibandingkan dengan periode ²⁰ sebelumnya, peningkatan penjualan tersebut didorong oleh pertumbuhan penjualan domestik yang meningkat 5,8% jadi kenaikan penjualan tersebut menyebabkan kenaikan laba perusahaan. Nilai profitabilitas ¹ terendah sebesar 0.310000 yaitu pada perusahaan TKIM pada tahun 2016 dimana hal tersebut terjadi karena adanya penurunan drastis pada penjualan Tjiwi Kimia Tbk dibandingkan dengan tahun lalu dan juga disebabkan menurunnya harga kertas, sehingga perusahaan melakukan penurunan harga jual dan penurunan pendapatan tersebut mengakibatkan laba perusahaan menurun. Standar deviasi ROA sebesar ¹⁹ 9.522742 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata berarti data yang menjadi sampel memiliki kondisi baik.

c. Likuiditas (CR)

Pada tabel menunjukkan rata-rata Likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 memiliki rata-rata sebesar 291.8124. Likuiditas tertinggi sebesar 1516.460 berasal dari perusahaan DPNS pada tahun 2016, hal tersebut dikarenakan meningkatnya volume penjualan perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) yang didorong oleh meningkatnya permintaan masyarakat. Peningkatan volume penjualan tersebut menyebabkan aliran dana perusahaan menjadi bertambah dan menambah aset perusahaan, sehingga *Current Ratio* (CR) perusahaan juga mengalami peningkatan. Likuiditas terendah sebesar 53.19000 yaitu pada perusahaan MLBI pada tahun 2019 dimana hal tersebut terjadi karena adanya kenaikan kewajiban dan aset perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), namun diiringi dengan penurunan laba dan arus kas perusahaan, sehingga menyebabkan terjadinya penurunan *Current Ratio* (CR) perusahaan. Standar deviasi CR sebesar 215.7018 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata berarti data yang menjadi sampel memiliki kondisi baik.

d. *Leverage* (DAR)

Pada tabel menunjukkan rata-rata *Leverage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 memiliki rata-rata sebesar 0.390063. *Leverage* tertinggi sebesar 0.810000 berasal dari perusahaan INAI pada tahun 2016, hal tersebut terjadi karena PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) memiliki laba yang fluktuatif sehingga terjadi penurunan pendapatan perusahaan dan juga diiringi dengan kebutuhan perusahaan dalam menambah aset sehingga perusahaan INAI menggunakan utang untuk membiayai aset perusahaan.. *leverage* terendah sebesar 0.060000 yaitu pada perusahaan SIDO pada tahun 2019 dimana hal tersebut terjadi karena PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) pasar ekspor yang dimulai SIDO berkontribusi sebesar 5% terhadap penjualan perseroan, oleh sebab itu dana operasional perusahaan dan aset perusahaan dapat didanai sendiri oleh perusahaan. Standar deviasi DAR sebesar 0.186428 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata berarti data yang menjadi sampel memiliki kondisi baik.

e. Inflasi

Pada tabel menunjukkan rata-rata Inflasi periode 2016-2019 memiliki rata-rata sebesar 0.032500. Inflasi tertinggi sebesar 0.040000 pada tahun 2017 lebih tepatnya sebesar 3.61% dimana penyebab utamanya adalah kenaikan tarif listrik yang berkontribusi sebesar 0.81%, selain itu bahan makanan dan jasa keuangan juga menjadi penyebab tingginya angka inflasi tahun 2017, namun angka tersebut sedikit lebih rendah dibanding target inflasi dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yakni 4.3%. Inflasi terendah sebesar 0.030000 yaitu pada tahun 2019 tepatnya sebesar 2.72% dimana angka inflasi tersebut bukan hanya terendah selama periode penelitian, tetapi juga angka inflasi terendah selama 10 tahun terakhir. Inflasi tersebut berada di bawah target pemerintah yang sebesar 3.5%. Rendahnya inflasi tersebut disebabkan harga-harga barang bergejolak yang relatif terkendali. Standar deviasi pada inflasi sebesar 0.004344 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata berarti inflasi pada periode penelitian sedang dalam kondisi yang baik.

f. Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*)

Tingkat suku bunga (*BI Rate*) periode 2016-2019 memiliki rata-rata sebesar 0.055000. Tingkat suku bunga tertinggi sebesar 0.060000 pada tahun 2019 lebih tepatnya sebesar 5.60% karena kebijakan moneter yang ada pada tahun 2019 masih tetap akomodatif dan konsisten dengan nilai inflasi yang terkendali dalam kisaran target BI, sehingga tingkat suku bunga BI tercatat 5.60%. Tingkat suku bunga terendah sebesar 0.050000 yaitu pada tahun 2017 atau tepatnya sebesar 4.50% karena Bank Indonesia ingin menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta mendukung pemulihan ekonomi domestik. Standar deviasi pada inflasi sebesar 0.005016 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata berarti tingkat suku bunga pada periode penelitian sedang dalam kondisi baik.

IV.3 Uji Hipotesis dan Analisis

IV.3.1 Uji Hipotesis

Dalam memilih model yang paling tepat pada metode analisis regresi data panel, dilakukan uji *F-Chow*, uji *Haussman*, dan uji *Lagrange Multiplier*.

IV.3.1.1 Uji F-Chow (Common Effect Model vs Fixed Effect Model)

Digunakan untuk membuktikan model terbaik dan tepat antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model. Berikut merupakan hipotesis uji F-Chow.

$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

Berdasarkan hipotesis di atas, H_0 diterima apabila nilai probabilitas Cross Section Chi-Square > 0.05 dan sebaliknya. Berikut ini hasil ujinya:

Tabel 14. Hasil Uji F-Chow

Redundant Fixed Effect Tests
Equation: Untitled
Test Cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	3.718357	(39,115)	0.0000
Cross-section Chi-square	130.529708	39	0.0000

Sumber : Eviews

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 14, nilai probabilitas dalam penelitian ini adalah $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima jadi model yang paling cocok digunakan antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) adalah FEM, karena varians antar silang waktu dan tempat tidak dapat dibedakan oleh CEM (intercept-nya yang tetap), jadi lebih baik menggunakan Fixed Effect Model (FEM).

IV.3.1.2 Uji Haussman (Random Effect Model vs Fixed Effect Model)

Digunakan untuk membuktikan manakah model terbaik dan tepat antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Berikut merupakan hipotesisnya:

$H_0 = \text{Random Effect Model (REM)}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

Berdasarkan hipotesis di atas, H_0 diterima apabila nilai probabilitas Cross Section Random > 0.05 , sedangkan H_0 ditolak jika terjadi sebaliknya. Berikut ini hasil Uji Haussman

Tabel 15. Hasil Uji Haussman

Correlated Random Effect - Haussman Test
Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. df	Prob.
Cross-section Random	0.000000	5	1.0000

Sumber : Eviews

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 15, nilai probabilitas *Cross-section Random* dalam adalah $1.0000 > 0.05$, sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak jadi yang paling tepat digunakan antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) ialah REM, karena REM dapat mengatasi kelemahan variabel *dummy* yang digunakan FEM, jadi lebih baik menggunakan *Random Effect Model* (REM).

IV.3.1.3 Uji Lagrange Multiplier (*Common Effect Model vs Random Effect Model*)

Bertujuan untuk membuktikan model terbaik dan tepat antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berikut merupakan hipotesis dalam uji *Lagrange Multiplier*.

$H_0 = \text{Common Effect Model (CEM)}$

$H_1 = \text{Random Effect Model (REM)}$

Berdasarkan hipotesis di atas, H_0 diterima apabila nilai probabilitas *Cross Section* > 0.05 , sedangkan H_0 ditolak jika terjadi sebaliknya. Berikut ini hasil ujinya:

Tabel 16. Hasil Uji Lagrange Multiplier
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	37.31559 (0.0000)	2.015990 (0.1556)	39.33158 (0.0000)

Sumber : Eviews

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 16, nilai probabilitas *Cross-section* adalah $0.0000 < 0.05$, menunjukkan H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya penggunaan model paling cocok antar *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM)

adalah REM, karena menggunakan REM dapat menghilangkan heteroskedastisitas, jadi penelitian tidak bias.

IV.3.2 Analisis Regresi Data Panel

IV.3.2.1 Model Regresi Data Panel yang Digunakan

Berdasarkan hasil uji diatas, menunjukkan model yang paling cocok diaplikasikan dalam penelitian ini ialah *Random Effect Model* (REM). Berikut ini merupakan hasil model REM

Tabel 17. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.541821	0.409938	1.321714	0.1882
ROA	0.012383	0.003213	3.853675	0.0002
CR	-0.000136	0.000188	-0.726478	0.4686
DAR	-0.473078	0.224694	-2.105433	0.0369
INFLASI	0.831586	5.099429	0.163074	0.8707
BI_RATE	-1.010908	4.478640	-0.225718	0.8217

Sumber: E-views

Sumber : data diolah

Didasarkan pada hasil pengujian diatas, maka persamaan regresinya sebagai berikut:

$$DPR = 0.541821 + 0.012383ROA - 0.000136CR - 0.473078DAR + 0.831586INFLASI - 1.010908BI_RATE$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, uraiannya adalah:

- Berdasarkan hasil uji regresi, diketahui bahwa nilai konstanta adalah 0.541821, dapat disimpulkan bahwa jika nilai variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Leverage* (DAR), Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*) dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), maka nilai dari Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0.541821.
- Nilai koefisien regresi Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) sebesar 0.012383, menyatakan bahwa jika nilai ROA mengalami kenaikan sebesar 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka Kebijakan Dividen (DPR) akan mengalami peningkatan sebesar 0.012383. Hal tersebut menunjukkan koefisien

bernilai positif, artinya ROA dan DPR memiliki hubungan positif sehingga peningkatan profitabilitas akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.

- c. Nilai koefisien regresi Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) sebesar -0.000136, menyatakan bahwa jika nilai CR mengalami penurunan sebesar 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka Kebijakan Dividen (DPR) akan mengalami penurunan sebesar 0.000136. Hal tersebut menunjukkan koefisien bernilai negatif, artinya CR dan DPR memiliki hubungan negatif.
- d. Nilai koefisien regresi *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) sebesar -0.473078, menyatakan bahwa jika nilai DAR mengalami penurunan sebesar 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap), maka Kebijakan Dividen (DPR) akan mengalami penurunan sebesar 0.473078. Hal tersebut menunjukkan koefisien bernilai negatif, artinya DAR dan DPR memiliki hubungan negatif.
- e. Nilai koefisien regresi Inflasi sebesar 0.831586, menyatakan bahwa jika inflasi mengalami kenaikan sebesar 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka Kebijakan Dividen (DPR) akan mengalami peningkatan sebesar 0.831586. Hal tersebut menunjukkan koefisien bernilai positif, artinya Inflasi dan DPR memiliki hubungan positif.
- f. Nilai koefisien regresi Tingkat Suku Bunga yang diukur dengan *BI Rate* sebesar -1.010908, menyatakan bahwa jika nilai *BI Rate* mengalami penurunan sebesar 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka Kebijakan Dividen (DPR) akan mengalami penurunan sebesar 1.010908. Hal tersebut menunjukkan koefisien bernilai negatif, artinya *BI Rate* dan DPR memiliki hubungan negatif.

IV.3.2.2 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial digunakan sebagai uji hipotesis dengan tujuan melihat pengaruh masing-masing profitabilitas (X_1), likuiditas (X_2), *leverage* (X_3), Inflasi (X_4), dan tingkat suku bunga (X_5) terhadap Kebijakan Dividen (Y).

Di dalam uji t, hipotesisnya diambil dan dapat diukur dengan membandingkan nilai signifikansi variabel dan juga probabilitas. Apabila nilai probabilitas < 0.05 menunjukkan H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga variabel independen signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan jika signifikan > nilai kritis atau nilai probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya tidak signifikan.

Dilakukan perbandingan t_{tabel} dan t_{hitung} untuk mengetahui pengaruhnya. Seandainya $t_{tabel} > t_{hitung}$, menunjukkan H_0 diterima H_a ditolak artinya memiliki pengaruh, sedangkan $t_{tabel} < t_{hitung}$, artinya sebaliknya. Untuk mengetahui t_{tabel} , bisa dicari melalui tabel t dengan tingkat signifikansi 5% serta derajat df yaitu:

$$\text{Derajat df} = \text{jumlah observasi (N)} - \text{jumlah variabel (K)} \quad (1)$$

Tabel 18. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.541821	0.409938	1.321714	0.1882
ROA	0.012383	0.003213	3.853675	0.0002
CR	-0.000136	0.000188	-0.726478	0.4686
DAR	-0.473078	0.224694	-2.105433	0.0369
INFLASI	0.831586	5.099429	0.163074	0.8707
BI_RATE	-1.010908	4.478640	-0.225718	0.8217

Sumber : E-views

Sumber : data diolah

Perhatikan tabel 18, dapat diketahui masing-masing pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat adalah:

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yang dinyatakan dalam *Return on Assets* (ROA), menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.0002 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga Profitabilitas signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan koefisien sebesar 0.012383 dan memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yakni $3.853675 > 1.97549$ ($df = 160 - 6 = 154$ dan taraf signifikansi 5%) sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, maka hasil yang didapat dari penelitian ini adalah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

b. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas yang dinyatakan dalam *Current Ratio* (CR), menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.4686 > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga Likuiditas tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan koefisien sebesar -0.000136 dan memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $-0.726478 < 1.97549$ ($df = 160 - 6 = 154$ dan taraf signifikansi 5%) sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, maka hasil yang didapat dari penelitian ini adalah Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

c. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage yang dinyatakan dalam *Debt to Asset Ratio* (DAR), menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.0369 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga *Leverage* signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan koefisien sebesar -0.481173 dan memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yakni $-2.105433 > 1.97549$ ($df = 160 - 6 = 154$ dan taraf signifikansi 5%) sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, maka hasil yang didapat dari penelitian ini adalah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

d. Pengaruh Inflasi terhadap Kebijakan Dividen

Inflasi menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.8707 > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga Inflasi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan koefisien sebesar 0.831586 dan memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $0.163074 < 1.97549$ ($df = 160 - 6 = 154$ dan taraf signifikansi 5%) sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya Inflasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, maka hasil yang didapat dari penelitian ini adalah Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

e. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat suku bunga yang dinyatakan dalam *BI Rate*, menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0.8217 > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga Tingkat Suku Bunga tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan koefisien sebesar -1.010908 dan memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni -0.225718

$t < 1.97549$ (df = 160 – 6 = 154 dan taraf signifikansi 5%) sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, maka hasil yang didapat dari penelitian ini adalah Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

IV.3.2.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Seberapa besar proporsi variabel dependen (Kebijakan Dividen) dapat dijelaskan oleh seluruh variabel (Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga) dapat diukur dengan uji R^2 . Nilainya antara nol dan satu, Besarnya koefisien determinasi, maka variabel independennya dalam menjelaskan variabel dependennya semakin jelas. Berikut adalah hasil ujinya:

Tabel 19. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-squared</i>	0.123041	<i>Mean dependent var</i>	0.206710
<i>Adjusted R-squared</i>	0.094568	<i>S.D dependent var</i>	0.238288
<i>of regression</i>	0.226741	<i>Sum squared resid</i>	7.917353
<i>F-statistic</i>	4.321365	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.422239
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.001045		

Sumber : E-views

Sumber : data diolah

Dari hasil uji diatas, nilai *Adjusted R-squared* menunjukkan 0.094568 (9.45%) mengartikan bahwa lima variabel bebas (Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Inflasi, Dan Tingkat Suku Bunga) dapat menjelaskan variabel terikat (Kebijakan Dividen) sejumlah 9.45%, lalu faktor-faktor selain dalam penelitian ini mempengaruhi sejumlah 90.55%. Nilai koefisien determinasi yang kecil disebabkan oleh besarnya *varians error*. *Varians error* menggambarkan variasi data secara langsung, jadi semakin besar variasi data penelitian maka akan berdampak *varians error*. Dalam penelitian ini terdapat variasi data yang besar antar variabel, dimana pada variabel independen terdapat faktor internal (Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage*) dan faktor eksternal (Inflasi dan Tingkat Suku Bunga) jadi variasi data yang dihasilkan juga besar.

IV.4 Pembahasan

IV.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Didasarkan pada hasil uji t, menunjukkan bahwa Profitabilitas dengan *Return on Asset* (ROA) mendapat nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yakni $3.853675 > 1.97549$ yang menunjukkan Profitabilitas mempengaruhi Kebijakan Dividen dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0.0002 < 0.05$ yang menunjukkan Profitabilitas signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka hipotesis pertama (H_1) penelitian diterima. Arah dari hubungan variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah positif, yang berarti pada saat ROA perusahaan dalam keadaan rendah akan mengakibatkan kebijakan dividen perusahaan rendah, sedangkan pada saat ROA perusahaan dalam keadaan tinggi akan berdampak baik pada peningkatan kebijakan dividen perusahaan. Bagi para pemilik saham, mampu atau tidaknya perusahaan dalam mengubah sumber daya milik mereka menjadi *return* atau tidak dapat dijadikan standar ROA.

Berdasarkan teori, profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return*. Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan mengelola aset dalam menghasilkan *return* maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan dan sebaliknya, semakin kecil kemampuan perusahaan mengelola aset dalam menghasilkan *return* maka akan kebijakan dividen perusahaan akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan dan penurunan pada profitabilitas selama periode penelitian mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, jika perusahaan manufaktur mendapatkan laba yang maksimal, maka dapat mempengaruhi peningkatan kebijakan dividen perusahaan. *Profit* perusahaan dapat diukur menggunakan profitabilitas dan dividen berkaitan dengan *profit* bersih. Oleh sebab itu, maksimumnya profitabilitas dapat dijadikan sebagai nilai tambah pada kebijakan dividen perusahaan yang diukur dalam *dividend payout ratio* (DPR). Hal itu berarti tingginya profitabilitas, menandakan efisiensi pengelolaan aset perusahaan makin baik oleh pihak manajerial sehingga dicerminkan bahwa kinerja bagus telah dimiliki oleh perusahaan tersebut,

kemudian memberikan *return* yang menjadi *profit* perusahaan dan membuat peningkatan kebijakan dividen perusahaan yang diukur dalam DPR.

Yudiana dan Yadnyana (2016), Hasson et al (2016), Cristea dan Cristea (2017), Dang Ngoc Hung et al (2018), Singla dan Samanta (2018), Kamran Ullah et al (2019), dan Thi Thai Ha Le et al (2019) mendukung hasil penelitian ini dimana dinyatakan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

IV.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $-0.726478 < 1.97549$ yang menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0.4686 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa Likuiditas tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka hipotesis kedua (H_2) penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang mana semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka dividen yang akan dibagikan juga semakin besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas di perusahaan manufaktur belum tentu dapat mempengaruhi kebijakan dividen, karena pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi cukup lama dan sudah berada pada tahap dewasa, *current ratio* (CR) tidak selalu mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor lainnya. Para pemegang saham tidak terlalu memperhatikan likuiditas perusahaan, karena mereka cenderung melihat berita yang beredar di pasar serta laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Amjad Hasson et al (2016), Besnedi Abrar et al (2017), Singla dan Samanta (2018), Thi Thai Ha Le et al (2019), dan Dewi Cahyani Pangeastuti (2019) yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

IV.4.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR) memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yakni $-2.105433 > 1.97549$ yang menunjukkan bahwa *Leverage* mempengaruhi Kebijakan Dividen dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0.0369 < 0.05$ yang menunjukkan *Leverage* signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka hipotesis ketiga (H_3) penelitian diterima. Arah dari hubungan variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen adalah negatif, yang berarti pada saat DAR perusahaan dalam keadaan tinggi akan mengakibatkan kebijakan dividen perusahaan rendah, sedangkan pada saat DAR perusahaan dalam keadaan rendah akan berdampak baik pada peningkatan kebijakan dividen perusahaan. DAR dapat menjadi tolak ukur bagi investor akan kemampuan perusahaan dalam membiayai aset perusahaan, apakah menggunakan utang atau modal sendiri.

Berdasarkan teori, *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau kewajiban dari pihak ketiga. *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* menunjukkan bahwa semakin banyak aset perusahaan dibiayai oleh utang, maka akan menurunkan kebijakan dividen perusahaan dan sebaliknya, semakin sedikit aset perusahaan dibiayai oleh utang, maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Dimana hal ini terkait dengan utang perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan dan penurunan pada *leverage* selama periode penelitian mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, jika perusahaan manufaktur mengalami peningkatan DAR, maka dapat mempengaruhi penurunan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini terkait seberapa besar aset perusahaan manufaktur dibiayai oleh utang atau pihak ketiga. Semakin besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki beban utang yang lebih dan nantinya uang yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk melunasi hutang terlebih dahulu. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage*, maka akan semakin banyak penggunaan aset perusahaan yang dibiayai oleh pihak ketiga sehingga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang kurang baik,

kemudian akan²⁸ mempengaruhi penurunan kebijakan dividen perusahaan yang diukur dalam *dividend payout ratio* (DPR) dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Amjad Hasson et al (2016), Cristea dan Cristea (2017), B. Thakur dan M. Kannadhasan (2018), Besnedi Abrar et al (2017), Yudiana dan Yadnyana (2016), dan juga hasil penelitian dari K. Bawamenewi dan Afriyeni (2019) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

IV.4.4 Pengaruh Inflasi terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa Inflasi memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $0.163074 < 1.97549$ yang menunjukkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0.8707 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa Inflasi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka hipotesis keempat (H_4) penelitian ini ditolak.

Menurut penelitian sebelumnya, peningkatan inflasi secara relatif dapat menjadi sinyal negatif bagi investor di pasar modal. Terutama bagi perusahaan yang memiliki solvabilitas tinggi karena dapat mengurangi laba perusahaan. Laju inflasi yang tinggi dapat menjadi beban bagi perusahaan untuk menghasilkan *return*. Pada Kondisi tersebut, perusahaan harus mampu menghasilkan *return* lebih tinggi agar investor tidak melakukan divestasi atau penarikan dana yang akan mengakibatkan kekurangan dana perusahaan dan membahayakan perusahaan. Hal tersebut menjelaskan pada saat inflasi dalam keadaan tinggi akan mengakibatkan kebijakan dividen perusahaan menurun.

Tingkat inflasi yang tinggi juga dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Jika terjadi inflasi, maka investor cenderung menahan keinginannya untuk membeli saham, sehingga berdampak pada aliran dana perusahaan yang menyebabkan dana perusahaan yang diperoleh nantinya akan digunakan untuk membiayai perusahaan dan menyebabkan kebijakan dividen menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi investor.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena inflasi pada periode penelitian termasuk kategori inflasi rendah, yakni besarnya inflasi kurang dari 10% pertahun sehingga naik turunnya inflasi tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015) yang menyatakan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

IV.4.5 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga yang diukur dengan *BI Rate* memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yakni $-0.225718 < 1.97549$ yang menunjukkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0.8217 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa Inflasi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka hipotesis kelima (H_5) penelitian ini ditolak

Menurut penelitian sebelumnya, peningkatan tingkat suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung dan malas untuk berinvestasi di sektor riil. Kenaikan bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Masyarakat tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. Hal tersebut menyebabkan aliran dana perusahaan menurun, sehingga kebijakan dividen juga akan menurun.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan tingkat suku bunga selama periode penelitian tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Direktur Eksekutif Departemen Komunikasi Bank Indonesia, kenaikan suku bunga acuan (*BI Rate*) dikarenakan upaya untuk mempertahankan daya tarik pasar keuangan domestik dan mengendalikan defisit transaksi berjalan dalam batas aman. Menurut Direktur Utama PT Bursa Efek Indonesia (BEI) kenaikan suku bunga BI tidak akan mempengaruhi pasar modal, karena kebijakan tersebut telah diantisipasi oleh para investor sejak jauh-jauh hari. Menurut Menteri Koordinator Bidang Perekonomian, kenaikan suku bunga justru menarik investor yang fokus pada investasi jangka pendek.

¹⁰ Sektor jasa mencatatkan kenaikan realisasi investasi pada sektor manufaktur sebesar 25.08% secara tahunan dari Rp293,4 triliun menjadi Rp367 triliun sepanjang tahun 2018. ¹⁰ Realisasi investasi di sektor-sektor yang memiliki basis pasar domestik dan ekspor yang kuat seperti industri makanan, farmasi, dan otomotif masih relatif baik. ¹⁰ Dari penanaman modal asing (PMA), sektor industri pengolahan yang masuk ke dalam 5 besar adalah industri logam dasar, barang logam, bukan mesin, dan peralatannya senilai US\$2,2 miliar.

Banyaknya jumlah investor pada perusahaan manufaktur mengindikasikan bahwa kenaikan tingkat suku bunga (*BI Rate*) tidak ¹¹⁷ menjadi acuan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015) dan Ade Chandra et al (2018) yang menyatakan bahwa Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

IV.5 Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan kendala terhadap hasil penelitian, diantaranya adalah:

- a. Terdapat keterbatasan dimana pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian terdapat perusahaan yang baru melakukan publikasi setelah tahun 2016, perusahaan yang melakukan delisting ⁴⁶ selama periode penelitian, perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian, perusahaan yang tidak mendapatkan laba selama periode penelitian dan perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk dollar AS (\$) sehingga tidak semua perusahaan dapat dijadikan sebagai sampel. Dengan demikian, tidak dapat menggambarkan hasil penelitian terhadap perusahaan manufaktur lainnya.
- b. Terdapat keterbatasan dimana selama periode penelitian, inflasi berada dalam kategori inflasi rendah dibawah 10% yang menyebabkan inflasi tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

- c. Terdapat keterbatasan jurnal untuk variabel independen makro ekonomi yaitu Inflasi dan Tingkat Suku Bunga, dimana hanya terdapat dua jurnal yang dijadikan acuan oleh peneliti.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

V.1 Simpulan

Berdasarkan pembahasan dan pengujian hipotesis melalui regresi data panel, maka didapat suatu kesimpulan sebagai berikut:

- a. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Jika profitabilitas mengalami peningkatan, maka kebijakan dividen perusahaan juga akan meningkat.
- b. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Dengan demikian, likuiditas bukan menjadi faktor utama bagi investor untuk melihat pengaruh terhadap kebijakan dividen.
- c. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Jika *leverage* mengalami peningkatan, maka kebijakan dividen perusahaan akan mengalami penurunan.
- d. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Dengan demikian, inflasi bukan menjadi faktor utama bagi investor untuk melihat pengaruh terhadap kebijakan dividen.
- e. Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Dengan demikian, tingkat suku bunga bukan menjadi faktor utama bagi investor untuk melihat pengaruh terhadap kebijakan dividen.

V.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka saran dari peneliti adalah sebagai berikut:

a. Aspek Teoritis

Disarankan untuk akademisi dapat menggunakan profitabilitas dan *leverage* sebagai bukti empiris adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen dan untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain yang lebih berpengaruh terhadap kebijakan dividen seperti struktur kepemilikan, struktur modal, ukuran perusahaan, maupun faktor eksternal lainnya yang meliputi kurs mata uang, pertumbuhan pasar. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat juga memperpanjang periode penelitian yang mungkin memberikan hasil lebih baik dalam memprediksi kebijakan dividen perusahaan dan bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambah atau menggunakan populasi lain perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian.

b. Aspek Praktis

Bagi manajemen perusahaan, disarankan dapat memaksimalkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan *return*, dan melakukan efisiensi penggunaan utang dan mempertimbangkan faktor profitabilitas dan *leverage* dalam mempertimbangkan pembagian dividen perusahaan, mengingat besarnya pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Bagi investor, disarankan agar investor melihat informasi keuangan dan kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi, terutama profitabilitas dan *leverage* perusahaan. Hal tersebut membuat investor tidak menyesal atas investasi yang telah dilakukan ataupun bagi investor baru dapat membuat ketertarikan untuk melakukan investasi di perusahaan yang memiliki dampak baik pada kebijakan dividen perusahaan.

Skripsi Erika Hadi Septiani

ORIGINALITY REPORT

20%

SIMILARITY INDEX

19%

INTERNET SOURCES

5%

PUBLICATIONS

7%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

ocs.upnvj.ac.id

Internet Source

1%

2

repository.uin-suska.ac.id

Internet Source

1%

3

journal.feb.unmul.ac.id

Internet Source

1%

4

Submitted to Universitas Muhammadiyah
Ponorogo

Student Paper

1%

5

saintif.com

Internet Source

1%

6

docplayer.info

Internet Source

1%

7

www.scribd.com

Internet Source

1%

8

Submitted to STIE Perbanas Surabaya

Student Paper

<1%

9

core.ac.uk

Internet Source

<1%

10

ekonomi.bisnis.com

Internet Source

<1%

11

eprints.iain-surakarta.ac.id

Internet Source

<1%

12

123dok.com

Internet Source

<1%

13

Submitted to Universitas Muria Kudus

Student Paper

<1%

14

Ni Kadek Ida Pratiwi, Putu Wenny Saitri.
"PENGARUH LIKUIDITAS, HUTANG,
INVESTASI, PROFITABILITAS, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP
DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2015-2018", Journal of Applied
Management and Accounting Science, 2020

Publication

<1%

15

repository.upnvj.ac.id

Internet Source

<1%

16

repository.uinjkt.ac.id

Internet Source

<1%

17

Submitted to Universitas 17 Agustus 1945

Surabaya

Student Paper

<1%

18

lib.ibs.ac.id

Internet Source

<1%

19

journal.unj.ac.id

Internet Source

<1%

20

ruday19.blogspot.com

Internet Source

<1%

21

jim.unsyiah.ac.id

Internet Source

<1%

22

ejournals.umn.ac.id

Internet Source

<1%

23

Submitted to Universitas Negeri Jakarta

Student Paper

<1%

24

Submitted to Kumoh National Institute of
Technology Graduate School

Student Paper

<1%

25

Submitted to Tarumanagara University

Student Paper

<1%

26

islamicmarkets.com

Internet Source

<1%

27

id.123dok.com

Internet Source

<1%

Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas

28	Indonesia Student Paper	<1%
29	media.unpad.ac.id Internet Source	<1%
30	katadata.co.id Internet Source	<1%
31	danielstephanus.wordpress.com Internet Source	<1%
32	Submitted to Universitas Mercu Buana Student Paper	<1%
33	Submitted to Binus University International Student Paper	<1%
34	Kusmita Kusmita, Mu'minatus Sholichah. "Ekonomi Makro, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan", JIATAX (Journal of Islamic Accounting and Tax), 2018 Publication	<1%
35	Submitted to iGroup Student Paper	<1%
36	repository.radenintan.ac.id Internet Source	<1%
37	pontianakpost.co.id Internet Source	<1%

38

docobook.com

Internet Source

<1%

39

eprints.undip.ac.id

Internet Source

<1%

40

dedefadhillah.blogspot.com

Internet Source

<1%

41

investor.id

Internet Source

<1%

42

www.eddyelly.com

Internet Source

<1%

43

Submitted to Universitas Diponegoro

Student Paper

<1%

44

www.docstoc.com

Internet Source

<1%

45

www.cnbcindonesia.com

Internet Source

<1%

46

Submitted to Universitas Semarang

Student Paper

<1%

47

text-id.123dok.com

Internet Source

<1%

48

Submitted to Okaloosa-Walton Community
College

Student Paper

<1%

49	www.solopos.com Internet Source	<1%
50	johannessimatupang.wordpress.com Internet Source	<1%
51	Susi Susilawati. "RASIO KEUANGAN : DETERMINAN PERTUMBUHAN LABA STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA", JURNAL AKUNTANSI, 2020 Publication	<1%
52	isju.frytabeatz.pl Internet Source	<1%
53	digilib.unpas.ac.id Internet Source	<1%
54	www.slideshare.net Internet Source	<1%
55	moam.info Internet Source	<1%
56	repositori.usu.ac.id Internet Source	<1%
57	id.scribd.com Internet Source	<1%
58	eprints.uny.ac.id Internet Source	<1%

59	ejournal.upnvj.ac.id Internet Source	<1%
60	jurnalmahasiswa.unesa.ac.id Internet Source	<1%
61	eprintslib.ummgl.ac.id Internet Source	<1%
62	money.kompas.com Internet Source	<1%
63	library.um.ac.id Internet Source	<1%
64	Submitted to Perbanas Institute Student Paper	<1%
65	garuda.ristekdikti.go.id Internet Source	<1%
66	www.jurnalekonomi.unisla.ac.id Internet Source	<1%
67	zh.scribd.com Internet Source	<1%
68	www.bunghatta.ac.id Internet Source	<1%
69	es.scribd.com Internet Source	<1%

repository.unika.ac.id

70

Internet Source

<1%

71

download.garuda.ristekdikti.go.id

Internet Source

<1%

72

eprints.walisongo.ac.id

Internet Source

<1%

73

Submitted to Universitas Islam Syekh-Yusuf
Tangerang

Student Paper

<1%

74

mafiadoc.com

Internet Source

<1%

75

Submitted to Trisakti University

Student Paper

<1%

76

Alexander Bagaswara, Lela Nurlaela Wati.
"PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN
EKSTERNAL TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN MODERASI GOOD CORPORATE
GOVERNANCE (GCG)", Jurnal Ekobis :
Ekonomi Bisnis & Manajemen, 2020

Publication

<1%

77

Submitted to Udayana University

Student Paper

<1%

78

Submitted to Sultan Agung Islamic University

Student Paper

<1%

jurnal-sosioekotekno.org

79

Internet Source

<1%

80

repository.uinsu.ac.id

Internet Source

<1%

81

repository.ump.ac.id

Internet Source

<1%

82

www.coursehero.com

Internet Source

<1%

83

Julianto Fernando, Cindy Yulistia, Felisia Felisia, Mohd. Nawi Purba. "Pengaruh Return on Investment, Net Profit Margin, Dividen Per Share dan Pertumbuhan Aset terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur", Owner, 2021

Publication

<1%

84

shizayadhy.blogspot.com

Internet Source

<1%

85

manajemenkeuangan.net

Internet Source

<1%

86

Submitted to Sriwijaya University

Student Paper

<1%

87

I Made Endra Lesmana Putra. "ANALISIS EFEKTIVITAS PELAKSANAAN PEMUNGUTAN RETRIBUSI PENGUJIAN KENDARAAN BERMOTOR DI KOTA DENPASAR", Widya Akuntansi dan Keuangan, 2019

<1%

88	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	<1%
89	eprints.ums.ac.id Internet Source	<1%
90	Submitted to Universitas Putera Batam Student Paper	<1%
91	digilib.uin-suka.ac.id Internet Source	<1%
92	repository.mercubuana.ac.id Internet Source	<1%
93	ideas.repec.org Internet Source	<1%
94	repository.unpas.ac.id Internet Source	<1%
95	journal.ipts.ac.id Internet Source	<1%
96	Submitted to Universitas Respati Indonesia Student Paper	<1%
97	skripsiakuntansilengkap.blogspot.com Internet Source	<1%
98	Rahmat Agus Santoso, Anita Handayani. "PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO	<1%

MELALUI RETURN ON ASSET", MANAJERIAL, 2019

Publication

99	eprints.stainkudus.ac.id Internet Source	<1%
100	repository.upstegal.ac.id Internet Source	<1%
101	repository.ub.ac.id Internet Source	<1%
102	Submitted to General Sir John Kotelawala Defence University Student Paper	<1%
103	ejournal-s1.undip.ac.id Internet Source	<1%
104	eprints.dinus.ac.id Internet Source	<1%
105	ejournal.undiksha.ac.id Internet Source	<1%
106	Verdian Verdian, Heri Ispriyahadi. "PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE", Jurnal Ekobis : Ekonomi Bisnis & Manajemen, 2020 Publication	<1%
107	adoc.tips	

Internet Source

<1%

108 administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
Internet Source

<1%

109 sulthanaufar22.blogspot.com
Internet Source

<1%

110 kc.umn.ac.id
Internet Source

<1%

111 ycdyt12.wordpress.com
Internet Source

<1%

112 eprints.perbanas.ac.id
Internet Source

<1%

113 eprints.unisbank.ac.id
Internet Source

<1%

114 repository.unhas.ac.id
Internet Source

<1%

115 e-perpus.unud.ac.id
Internet Source

<1%

116 repository.widyatama.ac.id
Internet Source

<1%

117 repositori.umsu.ac.id
Internet Source

<1%

118 www.neraca.co.id
Internet Source

<1%

119	library.upnvj.ac.id Internet Source	<1%
120	ejurnal.esaunggul.ac.id Internet Source	<1%
121	Submitted to Universitas Nasional Student Paper	<1%
122	Sofyan Marwansyah, Sri Rusiyati. "Dampak Kebijakan BI Rate Repo 7 Days terhadap Kinerja Bank Pemerintah", Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Bisnis, 2019 Publication	<1%
123	Siska Mangundap, Ventje Ilat, Rudy Pusung. "PENGARUH LEVERAGE DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN (2012-2016)", GOING CONCERN : JURNAL RISET AKUNTANSI, 2018 Publication	<1%
124	eprints.umm.ac.id Internet Source	<1%
125	shmadyweb.blogspot.co.id Internet Source	<1%
126	Mislia Ambar Sari, Lela Nurlaela Wati, Bambang Rahardjo. "PERAN PROFITABILITAS DALAM	<1%

MEMODERASI PENGARUH STRUKTUR
MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN", JURNAL
AKUNTANSI, 2020

Publication

127	ejournal.stiesia.ac.id Internet Source	<1%
128	feb.unila.ac.id Internet Source	<1%
129	journal.uin-alauddin.ac.id Internet Source	<1%
130	pt.scribd.com Internet Source	<1%
131	iaminvestor.wordpress.com Internet Source	<1%
132	dewihanifatul96.wordpress.com Internet Source	<1%
133	www.cermati.com Internet Source	<1%
134	repository.usd.ac.id Internet Source	<1%
135	Mas Intan Purba, Juliana Lorent, Aditya Angga, Cynthia Cynthia, Juli Juli. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas Terhadap	<1%

Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur", Moneter - Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2020

Publication

136	www.repository.uinjkt.ac.id Internet Source	<1%
137	rickyapriadi.blogspot.com Internet Source	<1%
138	www.repository.trisakti.ac.id Internet Source	<1%
139	adoc.pub Internet Source	<1%

Exclude quotes On
Exclude bibliography On

Exclude matches Off