

# KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 1512-1526

## ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Erika Hadi Septiani<sup>1\*</sup>, Sugianto<sup>2</sup>, Dahlia Pinem<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

<sup>1</sup>erikahadi@upnvj.ac.id, <sup>2</sup>sugianto@upnvj.ac.id, <sup>3</sup>dahlia.pinem@upnvj.ac.id

\*Penulis Korespondensi

### 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 digunakan 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; Kebijakan Dividen.

### 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; Macro Economy; Dividend Policy.*

## PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia mengalami perkembangan yang semakin pesat, sehingga banyak perusahaan – perusahaan di Indonesia yang bersaing demi pertumbuhan perusahaannya. Salah satu cara meningkatkan pertumbuhan perusahaan adalah dengan mencari sumber dana dari modal sendiri melalui pasar modal. Investor merupakan pihak individu (atau kelompok) yang memiliki dana lebih dan menginvestasikan dananya di pasar modal. Di pasar modal, investor berperan penting karena pasar modal tidak akan bisa berjalan tanpa adanya investor. Setiap investor yang melakukan investasi, tentunya mengharapkan *return* dari perusahaan berupa *capital gain* maupun dividen.

Besaran dividen yang akan diberikan kepada investor dapat diputuskan dengan kebijakan dividen, dimana kebijakan tersebut merupakan hasil keputusan yang dilakukan para pihak manajemen dalam menentukan pembagian laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan pada investor sebagai dividen atau diinvestasikan kembali untuk memperoleh *return* (Pangeastuti, 2019 hlm.1056). Besaran dividen setiap perusahaan berbeda-beda tergantung dari kebijakan dividennya, oleh sebab itu pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), harus dipertimbangkan kembali mengenai faktor-faktor yang dapat memiliki dampak pada kebijakan dividen sebelum diputuskan manajerial perusahaan.

Dalam memutuskan 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 aktivitas fungsional perusahaan. Kapabilitas perusahaan tersebut dalam memperoleh laba dapat digambarkan melalui profitabilitas (Yudiana and Yadnyana, 2016 hlm.116). Menurut hasil penelitian Harish K.S. dan Pradeepta K.S. (2018) serta Dang Ngoc, et al. (2018) dinyatakan bahwasanya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Lain halnya menurut hasil penelitian Sutina dan Yusran (2020) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara profitabilitas dan kebijakan dividen.

Faktor lainnya yaitu 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). Menurut hasil studi yang ditelaah Ciprian Cristea & Maria Cristea (2017) serta Kamran Ullah, et al. (2019) dinyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Lain halnya menurut Hasson et al (2016) didapatkan bahwa tidak ada pengaruh parsial antara likuiditas dan kebijakan dividen.

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). Menurut hasil penelitian Ciprian Cristea dan Maria Cristea (2017) serta Amjad Hassonn, et al. (2016) dinyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Lain halnya menurut Hung et al (2018) dinyatakan hasil yaitu antara *leverage* dan kebijakan dividen tidak ada pengaruh secara parsial.

Faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kebijakan dividen salah satunya yaitu inflasi. 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, 2016 hlm. 222). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ade Chandra, Yulia Efni, dan Emrinaldi (2018) dinyatakan bahwa antara inflasi dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial. Lain halnya menurut Sella dan Ardiyanti (2015) dinyatakan bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara inflasi dan kebijakan dividen.

Faktor makro ekonomi lainnya ialah tingkat suku bunga. Tingkat bunga yang telah disesuaikan dengan kebijakan yang dicerminkan melalui sikap 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). Menurut hasil penelitian Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015) dan Ade Chandra, Yulia Efni, dan Emrinaldi (2018) dinyatakan bahwa antara tingkat suku bunga dan kebijakan dividen tidak ada pengaruh secara parsial.

Pentingnya dilakukan penelitian ini karena masih adanya ketidaksamaan antar hasil dari studi yang sudah dilakukan dan masih ada yang tidak sesuai dengan teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen meskipun sudah banyak penelitian mengenai kebijakan dividen serta fluktuatif-nya fenomena yang terjadi pada kebijakan dividen.

Oleh sebab itu didapatkan rumusan masalah sebagai berikut: apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap kebijakan dividen?. Didasarkan pada permasalahan tersebut, didapatkan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### ***Agency Theory***

Brigham dan Gapenski (2013) 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*. 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.

### ***Signalling Theory***

Teori sinyal dirumuskan oleh Miller dan Modigliani berpendapat bahwa, pengumuman tentang pembayaran dividen memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan (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 penghasilan yang baik dimasa yang akan datang telah diramalkan oleh pihak manajerial perusahaan atau sebaliknya.

### **Kebijakan Dividen**

Brigham & Houston mengemukakan bahwasanya kebijakan dividen adalah keputusan dalam memutuskan besaran keuntungan yang hendak diberikan pada *stockholder* dan dijadikan *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).

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, & Arif, 2019 hlm.12). Kebijakan dividen menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas berhubungan dengan mampu atau tidaknya perseroan dalam mendapat laba serta memiliki hubungan terhadap modal sendiri, *sales*, 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). Dalam penelitian ini, profitabilitas digunakan proksi *Return on Assets* (ROA)

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### **Likuiditas**

Kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utang lancar dapat diukur melalui likuiditas (Bawamenewi and Afriyeni, 2019 hlm.29). Dalam penelitian ini, likuiditas digunakan proksi *Currents Ratio* (CR) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Currents Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### **Leverage**

Kemampuan perusahaan untuk terhadap kewajiban keuangannya dapat dilunasi atau tidak, bisa diukur menggunakan *leverage*. Tingkat *leverage* besar mengindikasikan kewajiban perusahaan juga besar, dan rasio *leverage* lebih rendah berarti kebutuhan perusahaan mampu dipenuhi menggunakan modal sendiri (Wahjudi, 2020 hlm.6). Pengakumulasian *leverage* digunakan proksi *Debt to total Asset Ratio* (DAR).

$$\text{Debt to total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

### **Inflasi**

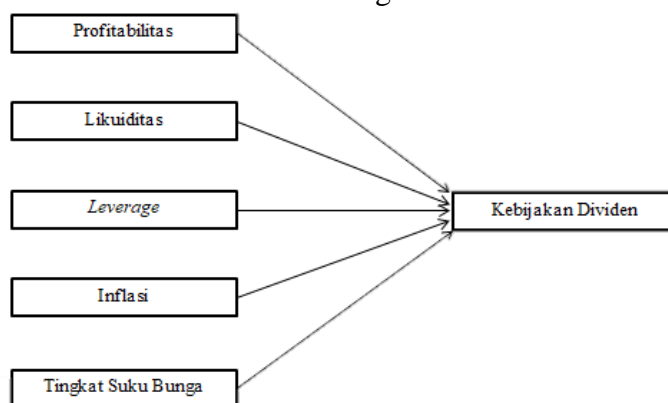
Inflasi adalah tendensi adanya harga produk yang naik secara masal di suatu negara (Chandra et al., 2018 hlm. 170). Peningkatan inflasi di suatu negara, secara relatif merupakan bentuk sinyal negatif bagi para pemegang saham, khususnya bagi perseroan yang mempunyai tingkat *solvability* besar sebab dapat menyebabkan profit berkurang dan nantinya pembagian dividen akan berkurang (Ardiyanti, 2016 hlm. 222). Inflasi dapat dilihat dari data inflasi melalui *website* Bank Indonesia.

### **Tingkat Suku Bunga**

Tingkat suku bunga BI adalah tingkat bunga sesuai kebijakan yang merefleksikan sikap kebijakan moneter dan penetapannya dibuat oleh Bank Indonesia lalu dipublikasikan (Chandra et al., 2018 hlm. 189). Tinggi rendahnya risiko yang ada dalam pasar modal diakibatkan besarnya tingkat suku bunga (Nurhamdi, 2020 hlm.250). Tingkat Suku Bunga dapat dilihat dari data BI Rate melalui *website* Bank Indonesia.

### **Rancangan Penelitian**

Gambar 1. Rancangan Penelitian



### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Besaran dividen yang dibagi perusahaan dapat dipengaruhi profitabilitas, karena profitabilitas perusahaan yang diakumulasi dengan proksi ROA menggambarkan besaran kinerja sebuah perusahaan saat menghasilkan keuntungan dari aset perusahaan, sementara dividen yang hendak diberikan pada para investor berasal dari hasil keuntungan perusahaan sesudah seluruh kewajibannya dibayarkan yaitu *interest* dan *tax*. Oleh sebab itu, makin besar ROA, bisa menjadi nilai tambah bagi pembayaran dividen pada pihak investor. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik ialah bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, dimana penjelasan tersebut serasi dengan hasil penelitian yang ditelaah Harish K.S. & Pradepta K.S. (2018) dan Dang Ngoc, et al. (2018) yang menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesisnya adalah:  $H_1 =$  profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas yang diprosikan menggunakan *current asset* menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu melunasi utang lancar menggunakan seluruh aset lancar perusahaan. Kebijakan dividen dipengaruhi likuiditas, karena apabila perusahaan mampu melunasi utangnya menggunakan aset lancar perusahaan, maka nantinya laba yang didapatkan tidak perlu dipakai sebagai pembayaran utang jangka pendek dan perusahaan

dapat menggunakan dana tersebut sebagai nilai tambah dari pembayaran dividen. Oleh sebab itu, makin tinggi tingkat likuiditas suatu perseroan, memungkinkan pembagian dividennya juga tinggi, sehingga disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana pernyataan tersebut serasi dengan hasil studi yang ditelaah oleh Cristea & Cristea (2017) serta Kamran Ullah, et al. (2019) yang mengemukakan hasil yaitu likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesisnya adalah:  $H_2 =$  likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### ***Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen***

*Leverage* yang diprosikan dengan DAR menggambarkan seberapa besar penggunaan dana pinjaman perusahaan (dari pihak ketiga) untuk mendanai aset perusahaan. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh *leverage*, karena semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, menunjukkan bahwa utang perusahaan tinggi dan nantinya laba yang didapatkan akan diprioritaskan sebagai pelunasan utang terlebih dulu sehingga dividen yang dibagikan berkurang. Oleh sebab itu, tingginya *leverage* akan memiliki dampak pada sedikitnya pembayaran dividennya, sehingga kesimpulannya yaitu *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, dimana pernyataan tersebut sesuai dengan hasil studi yang ditelaah oleh Cristea & Cristea (2017) serta Hassonn, et al. (2016) yang menghasilkan *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesisnya adalah:  $H_3 =$  *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### ***Pengaruh Inflasi Terhadap Kebijakan Dividen***

Besar kecilnya inflasi mempengaruhi kebijakan dividen, karena Inflasi yang tinggi dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sebab tingginya inflasi akan menjadi penyebab harga-harga bahan baku juga ikut naik akibat dari peristiwa tersebut nantinya laba yang diperoleh akan digunakan untuk membiayai kenaikan harga bahan baku perusahaan. Selain itu, jika inflasi naik maka pemerintah akan menaikkan suku bunga sehingga pasar modal menjadi jauh beresiko dan investor akan menarik dananya. Akibatnya laba yang diperoleh akan digunakan untuk menutupi kekurangan dana internal perusahaan dan akan memiliki efek terhadap dividen yang juga mengalami penurunan. Karena itulah, makin besar tingkat inflasi akan berakibat pada sedikitnya pembayaran dividennya, jadi kesimpulannya adalah inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana pernyataan ini sesuai dengan hasil studi yang ditelaah Chandra, Efni, & Emrinaldi (2018) yang menghasilkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesisnya adalah:  $H_4 =$  inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### ***Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Kebijakan Dividen***

Besar kecilnya dividen dipengaruhi tingkat suku bunga karena makin besar BI *rate*, maka perusahaan yang memiliki utang banyak akan dibebani oleh biaya bunga yang tinggi sehingga hal ini dapat memiliki dampak terhadap perolehan laba. Sebab nantinya perolehan laba tersebut dapat digunakan untuk pembayaran suku bunga tersebut. Selain itu, jika laba mengalami kenaikan maka investor akan melakukan divestasi, sebab resiko di pasar modal akan semakin besar sehingga perusahaan akan kekurangan dana internal dan nantinya laba yang diperoleh akan digunakan untuk menutupi dana internal terlebih dahulu. Akibatnya jika laba perusahaan berkurang maka pembagian dividen perusahaan juga kemungkinan berkurang. Oleh sebab itu, tingginya suku bunga akan membuat dividen perusahaan berkurang, jadi kesimpulannya ialah tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, dimana pernyataan ini sesuai dengan Ardiyanti (2015) yang dinyatakan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :  $H_5 =$  tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## METODOLOGI PENELITIAN

### *Populasi dan Sampel Penelitian*

Populasi merupakan awal data dari sebuah penelitian tertentu dengan total data yang banyak dan capaian yang besar (Darmawan, 2014 hlm.137). Populasi di dalam penelitian ini adalah 161 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel merupakan komponen yang berasal dari total data dan spesifikasi yang ada pada sebuah populasi (Sugiyono, 2013 hlm.81). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria pengambilan sampel, diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019.

### *Teknik Pengumpulan Data*

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Pada penelitian ini menggunakan sumber data sekunder berupa laporan keuangan (ringkasan laporan dan laporan keuangan tahunan) yang terdapat pada *www.idx.co.id* dan data laju inflasi dan tingkat suku bunga yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data *library research* dan *online research*.

### *Teknik Analisis Data*

Teknik analisis data menggunakan program komputer *Microsoft Office Excel* 2010 dan *E-views* 11.0 dan menggunakan metode analisis regresi data panel dimana data yang dipakai adalah gabungan data *time series* dan *cross section*.

Terdapat tiga pendekatan yang bisa digunakan pada data panel yaitu :

- 1) *Common Effect Model* (CEM), yaitu menduga data panel menggunakan metode OLS. Metode ini menghubungkan semua data *time series* dan *cross-section* secara sederhana. Model regresi data panel ialah sebagai berikut:

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

- 2) *Fixed Effect Model* (FEM), yaitu ditambahkan model dummy dalam data panel mengakumulasikan dugaan bahwa peneliti menghadapi persoalan *omitted-variables*, yang bisa jadi mengantarkan transisi pada *intercept time series* atau *cross-section*. Model regresi data panel adalah sebagai berikut:

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

- 3) *Random Effect Model* (REM), yaitu dari data panel digunakan metode *least square* untuk diakumulasikan *error*-nya. Model regresi data panel adalah:

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

Untuk memutuskan metode antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* bisa menggunakan uji F-chow, sedangkan untuk memutuskan pendekatan *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model* menggunakan uji *Haussman*, kemudian untuk memutuskan pendekatan *Random Effect Model* dan *Common Effect Model* menggunakan Uji *Lagrange Multiplier*. Dalam penelitian ini, uji hipotesis yang digunakan adalah uji parsial (uji t) dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### *Metode Analisis Regresi Data Panel*

Untuk menentukan pendekatan mana yang tepat dipilih untuk mengolah dan menganalisa data, dilakukan uji terlebih dahulu yaitu : uji F-chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier*

### *Uji F-Chow (Common Effect Model vs Fixed Effect Model)*

Uji F-Chow digunakan untuk mengetahui pendekatan yang terbaik dan tepat diantara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Berikut merupakan hipotesis dalam 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*  $> 0.05$ , sedangkan  $H_0$  ditolak seandainya nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square*  $< 0.05$ .

Tabel 1. Hasil Uji F-Chow

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

Sumber : E-views 11.0 (data diolah)

Didasarkan pada tabel di atas, besarnya probabilitas *Cross-section Chi-square* dalam penelitian ini sebesar  $0.0000 < 0.05$ , artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima menunjukkan bahwa penggunaan pendekatan terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) yaitu FEM.

### *Uji Haussman (Random Effect Model vs Fixed Effect Model)*

Uji ini digunakan untuk mengetahui pendekatan terbaik dan tepat diantara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berikut merupakan hipotesis dalam uji *Haussman*.

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

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

Berdasarkan hipotesis di atas,  $H_0$  diterima apabila nilai probabilitas *Cross Section Random*  $> 0.05$ , sedangkan  $H_0$  ditolak seandainya nilai probabilitas *Cross Section Random*  $< 0.05$ .

Tabel 2. Hasil Uji *Haussman*

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section Random</i>	0.000000	5	1.0000

Sumber : E-views 11.0 (data diolah)

Dilihat dari tabel di atas, besarnya probabilitas *Cross-section Random* dalam penelitian ini sebesar  $1.0000 > 0.05$ , artinya  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak sehingga ditunjukkan pendekatan paling tepat yang digunakan pada penelitian ini antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) yaitu REM.

### *Uji Lagrange Multiplier (Common Effect Model vs Random Effect Model)*

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk mengetahui pendekatan terbaik dan tepat diantara *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 seandainya nilai probabilitas *Cross Section* < 0.05. Berikut ini hasil Uji *Lagrange Multiplier*:

Tabel 3. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

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

Sumber : E-views 11.0 (data diolah)

Tabel di atas menunjukkan bahwa, besarnya probabilitas *Cross-section* dalam penelitian ini sebesar  $0.0000 < 0.05$ , artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima menunjukkan bahwa pendekatan yang paling cocok digunakan antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) yaitu REM.

### Analisis Regresi Data Panel

Didasarkan pada hasil uji *F-Chow*, uji *Haussman*, dan uji *Lagrange Multiplier* yang sebelumnya dilakukan, didapat kesimpulan bahwa penelitian ini akan menggunakan *Random Effect Model* (REM). Di bawah ini adalah hasil estimasi analisis antara pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
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 11.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian pada model regresi data panel, maka persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0.541821 + 0.012383\text{ROA} - 0.000136\text{CR} - 0.473078\text{DAR} + 0.831586\text{INFLASI} - 1.010908\text{BI\_RATE}$$

Didasarkan pada persamaan regresi di atas, maka uraiannya adalah:

1. Pada hasil uji regresi tersebut, dapat dilihat bahwa besarnya konstanta yaitu 0.541821, didapat diambil kesimpulan yaitu apabila nilai variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Leverage* (DAR), Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*) dianggap konstan atau sama dengan 0 (nol), menunjukkan bahwa nilai dari Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0.541821.
2. Koefisien regresi profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) dinyatakan memiliki nilai sebesar 0.012383, dapat diartikan bahwa apabila ROA naik sebesar 1 satuan (diasumsikan nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka kebijakan dividen (DPR) akan meningkat sejumlah 0.012383. Artinya ditunjukkan bahwa koefisien bernilai positif, sehingga antara ROA dengan DPR mempunyai korelasi positif maka naiknya profitabilitas akan menjadi nilai tambah bagi kebijakan dividen perusahaan.

3. Besarnya koefisien regresi likuiditas yang diproksikan menggunakan *Current Ratio* sebesar -0.000136, dapat diartikan bahwa apabila nilai CR naik sebesar 1 satuan (diasumsikan bahwa besaran koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka kebijakan dividen (DPR) akan turun senilai 0.000136. Artinya hubungan negatif antara CR dan DPR ditunjukkan dengan koefisiennya yang bernilai negatif.
4. Besarnya koefisien regresi *leverage* yang diproksikan menggunakan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) sebesar -0.473078, dapat diartikan bahwa apabila nilai DAR naik sebesar 1 satuan (diasumsikan bahwa besaran koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), sehingga kebijakan dividen (DPR) akan turun sejumlah 0.473078. Artinya hubungan negatif antara DAR dan DPR ditunjukkan dengan koefisiennya yang bernilai negatif.
5. Koefisien regresi Inflasi sebesar 0.831586, dapat diartikan bahwa apabila inflasi naik sebesar 1 satuan (diasumsikan bahwa besaran koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), sehingga kebijakan dividen (DPR) akan naik senilai 0.831586. Artinya hubungan positif antara inflasi dan DPR ditunjukkan dengan koefisiennya yang bernilai positif.
6. Besarnya koefisien regresi tingkat suku bunga sebesar -1.010908, dapat diartikan bahwa apabila *BI rate* naik sebesar 1 satuan (diasumsikan bahwa besaran koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), sehingga kebijakan dividen (DPR) akan turun sejumlah 1.010908. Artinya hubungan negatif antara *BI rate* dan DPR ditunjukkan dengan koefisiennya yang bernilai negatif.

### Uji Hipotesis

#### Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk melakukan uji hipotesis memiliki sasaran untuk melihat pengaruh variabel bebas yaitu profitabilitas ( $X_1$ ), likuiditas ( $X_2$ ), *leverage* ( $X_3$ ), Inflasi ( $X_4$ ), dan tingkat suku bunga ( $X_5$ ) secara parsial terhadap variabel terikat yaitu Kebijakan Dividen ( $Y$ ).

Hipotesis yang diambil dalam uji t dapat diakumulasi dengan cara melakukan perbandingan besaran signifikansi variabel dan nilai kritis. Jika nilai signifikan < nilai kritis atau nilai probabilitas < 0.05 dapat diartikan  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, mengindikasikan variabel bebas signifikan terhadap variabel terikat, disisi lain apabila signifikan > nilai kritis atau nilai probabilitas > 0.05 artinya  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, mengindikasikan variabel bebas tidak signifikan terhadap variabel terikat. Pengaruh antar variabel dapat diketahui dengan melakukan perbandingan  $t_{tabel}$  dan  $t_{hitung}$ . Apabila  $t_{tabel} > t_{hitung}$ , artinya  $H_0$  diterima  $H_a$  ditolak, sedangkan jika  $t_{tabel} < t_{hitung}$ , dapat diartikan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Untuk mengetahui  $t_{tabel}$ , dapat diperoleh melalui tabel statistik dengan taraf signifikansi 0.05 dan derajat df yaitu:

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

Tabel 5. Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
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 11.0 (data diolah)

Dilihat dari tabel 5, dapat kita ketahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara masing-masing:

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen  
Profitabilitas yang diakumulasi menggunakan proksi *Return on Assets* (ROA), memperlihatkan besaran signifikansi sebesar  $0.0002 < 0.05$  dengan koefisien senilai 0.012383 serta besaran nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3.853675 > 1.97549$  ( $df = 160 - 6 = 154$  dan taraf signifikansi 5%) mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen  
Likuiditas yang diakumulasi dalam proksi *Current Ratio* (CR), memperlihatkan nilai signifikansi sebesar  $0.4686 > 0.05$  dengan koefisien senilai -0.000136 dan memiliki nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yakni  $-0.726478 < 1.97549$  ( $df = 160 - 6 = 154$  dan taraf signifikansi 5%) mengindikasikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen  
*Leverage* yang diakumulasi dalam proksi *Debt to total Asset Ratio* (DAR), memperlihatkan besaran signifikansi yaitu  $0.0369 < 0.05$  dengan koefisien yaitu -0.481173 dan memiliki nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yakni  $-2.105433 > 1.97549$  ( $df = 160 - 6 = 154$  dan taraf signifikansi 5%) mengindikasikan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Pengaruh Inflasi terhadap Kebijakan Dividen  
Inflasi memperlihatkan besarnya signifikansi sebesar  $0.8707 > 0.05$  dengan koefisien sejumlah 0.831586 dan memiliki nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yakni  $0.163074 < 1.97549$  ( $df = 160 - 6 = 154$  dan taraf signifikansi 5%) mengindikasikan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
5. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Kebijakan Dividen  
Tingkat suku bunga yang diakumulasi dalam proksi *BI Rate*, memperlihatkan besarnya signifikansi yaitu  $0.8217 > 0.05$  dengan koefisien yaitu -1.010908 dan memiliki nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  sebesar  $-0.225718 < 1.97549$  ( $df = 160 - 6 = 154$  dan taraf signifikansi 5%) mengindikasikan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji  $R^2$  digunakan sebagai pengukur seberapa jumlah variabel terikat (Kebijakan Dividen) dapat dijelaskan oleh keseluruhan variabel bebas (Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga). Nilai koefisien determinasi sebesar nol sampai satu. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi, menunjukkan bahwa variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya semakin besar.

Tabel 6. 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>S.E. 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 11.0 (data diolah)

Dilihat dari tabel di atas, bahwa diperlihatkan *Adjusted R-squared* senilai 0.094568 (9.45%) yang mengindikasikan bahwa variabel terikat (Kebijakan Dividen) bisa dijelaskan oleh lima variabel bebas (Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Inflasi, Dan Tingkat Suku Bunga) sejumlah 9.45%, sementara 90.55% lainnya dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya yang ada diluar model penelitian.

## **Pembahasan**

### ***Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen***

Berdasarkan hasil *panel data regression*, memperlihatkan bahwasanya profitabilitas yang diukur dengan proksi *Return on Asset (ROA)* mempunyai nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  sebesar  $3.853675 > 1.97549$  yang menunjukkan profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen dan memiliki nilai signifikansi senilai  $0.0002 < 0.05$  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. ROA dapat menjadi acuan oleh investor untuk menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam mendapatkan *return* yang dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan teori, profitabilitas berguna untuk mengakumulasi kapabilitas perusahaan dalam mendapatkan *return*. Profitabilitas yang diakumulasi dengan proksi *Return on Assets* mengindikasikan bahwa semakin efisien kapabilitas perusahaan dalam mengelola aset dan memperoleh *return* maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan dan, semakin tidak efisien kemampuan perusahaan mengelola aset dalam menghasilkan *return* maka akan kebijakan dividen perusahaan akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil studi yang ditelaah sebelumnya oleh 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) yang menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### ***Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen***

Berdasarkan hasil *panel data regression*, memperlihatkan bahwasanya likuiditas yang diukur dengan proksi *Current Ratio (CR)* mempunyai nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yakni  $-0.726478 < 1.97549$  yang menunjukkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen serta memiliki nilai signifikansi sejumlah  $0.4686 > 0.05$  dimana menunjukkan bahwa likuiditas tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan memiliki pengaruh pada kebijakan dividen, dimana apabila kapabilitas perusahaan dalam melakukan pendanaan internal perusahaan dan melakukan pelunasan *short-term liability*-nya tinggi, maka dividen yang akan dibagikan juga semakin besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas di perusahaan manufaktur belum tentu dapat mempengaruhi kebijakan dividen, karena kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor lainnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh studi sebelumnya yang ditelaah 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 menghasilkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### ***Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen***

Berdasarkan hasil *panel data regression*, memperlihatkan bahwasanya *leverage* yang diukur dengan proksi *Debt to Assets Ratio (DAR)* memiliki nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yakni  $-2.105433 > 1.97549$  yang menunjukkan bahwa *Leverage* mempengaruhi Kebijakan Dividen dan mempunyai taraf signifikansi senilai  $0.0369 < 0.05$  yang mana 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 dividen. DAR bisa menjadi acuan oleh para investor untuk melihat kapabilitas perseroan dalam membiayai aset perusahaan, apakah menggunakan utang atau modal sendiri.

Berdasarkan teori, *leverage* berguna sebagai pengakumulasi seberapa besar 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, akan berakibat pada peningkatan kebijakan dividen perusahaan. Dimana hal ini terkait dengan utang perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan studi sebelumnya yang ditelaah 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.

### ***Pengaruh Inflasi Terhadap Kebijakan Dividen***

Berdasarkan hasil *panel data regression*, memperlihatkan bahwasanya inflasi mempunyai nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yakni  $0.163074 < 1.97549$  yang mengindikasikan bahwasanya inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dan memiliki taraf signifikansi senilai  $0.8707 > 0.05$  yang memperlihatkan bahwa Inflasi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka hipotesis keempat ( $H_4$ ) penelitian ini ditolak.

Menurut penelitian Chandra et al (2018), peningkatan inflasi secara pasti dapat menjadi sinyal negatif oleh para investor di pasar modal. Terlebih untuk perusahaan dengan taraf solvabilitas tinggi sebab dapat menjadi pengurang dari 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 perseroan. Pernyataan sebelumnya menerangkan bahwa saat inflasi tinggi akan berdampak pada kebijakan dividen perusahaan yang makin turun.

Hasil penelitian ini mengindikasikan inflasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena inflasi saat periode penelitian termasuk ke dalam klasifikasi inflasi rendah, yaitu besarnya inflasi  $< 10\%$ /tahun. Akibatnya turun naiknya inflasi tidak ada pengaruhnya pada kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung dengan studi sebelumnya yang ditelaah oleh Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015) yang menyatakan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### ***Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Kebijakan Dividen***

Berdasarkan hasil *panel data regression*, memperlihatkan bahwasanya tingkat suku bunga yang diukur dengan proksi *BI Rate* mempunyai nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yakni  $-0.225718 < 1.97549$  yang mengindikasikan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta taraf signifikansi senilai  $0.8217 > 0.05$  yang mengindikasikan tingkat suku bunga tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka hipotesis kelima ( $H_5$ ) penelitian ini ditolak

Hasil penelitian ini mengindikasikan kenaikan tingkat suku bunga selama periode penelitian tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Direktur Eksekutif Departemen Komunikasi Bank Indonesia, kenaikan *BI Rate* dikarenakan upaya dalam menjaga minat pasar keuangan domestik dan defisit transaksi berjalan dikendalikan agar terjaga di 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. Menteri Koordinator Bidang Perekonomian mengemukakan, kenaikan suku bunga justru menarik investor yang fokus pada investasi jangka pendek.

Banyaknya jumlah investor pada perusahaan manufaktur mengindikasikan bahwa kenaikan tingkat suku bunga tidak dijadikan acuan oleh investor saat menanamkan modalnya pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini didukung oleh studi sebelumnya yang ditelaah Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015) dan Ade Chandra et al (2018) yang menghasilkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## SIMPULAN

Berdasarkan pada pembahasan dan pengujian hipotesis melalui regresi data panel, maka didapat suatu simpulan yaitu, profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas yang diproksikan menggunakan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* yang diproksikan menggunakan DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan didalam penelitian ini yaitu terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sehingga tidak semua perusahaan dapat dijadikan sebagai sampel, lalu inflasi pada periode penelitian berada di kategori rendah dan terdapat keterbatasan jurnal yang membahas pengaruh makro ekonomi terhadap kebijakan dividen. Oleh sebab itu untuk peneliti selanjutnya disarankan menggunakan populasi dan variabel lain serta memperpanjang periode penelitian, dan untuk investor disarankan agar mempertimbangkan faktor profitabilitas dan *leverage* serta melihat informasi keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardiyanti, N. R. S. A. (2015). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Dividend Payout Ratio, *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan (JRAP)*, 2(2), hlm. 218-229.
- Baker H. K., et al. (2019). Dividend Policy Determinants of Sri Lanka Firms: A Triangulation Approach, *Managerial Finance*, 45(1), pp. 2-20. DOI 10.1108/MF-03-2018-0096.
- Bawamenewi, K., dan Afriyeni. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Pundi*, 3(1), hlm. 27-40. DOI 10.31575/jp.v3i1.141.
- Chandra, A., Efni, Y., dan Emrinaldi. (2018) Analisis Pengaruh Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Kebijakan Dividen dengan Return on Asset Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015, *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 10(2), hlm. 188-209.
- Cristea, C., and Cristea, M. (2017). Determinants of Corporate Dividend Policy: Evidence from Romanian Listed Companies, *MATEC Web of Conferences*, 126, pp. 1-4. DOI 10.1051/mateconf/201712604009.

- Darmawan, D. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Debi Monika, N. G. A. P., dan Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), hlm. 905-932. DOI 10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i02.p13.
- Hasson, Amjad et al. (2016). The Determinants of Corporate Dividend Policy Evidence from Palestine, *Journal of Finance and Investment Analysis*, 5(4), pp. 29-41.
- Hung, Dang Ngoc et al. (2018). Factors Influencing The Dividend Policy of Vietnamese Enterprises, *Asian Journal Of Finance & Accounting*, 10(2), pp. 16-29. DOI 10.5296/ajfa.v10i2.13651.
- Le, T. T. H., Nguyen, X. H., and Tran, M.D. (2019). Determinants of Dividend Payout Policy in Emerging Markets: Evidence from The ASEAN Region, *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), pp. 531-546. DOI 10.18488/journal.aefr.2019.94.531.546.
- Nurhamdi, M. (2020). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Profitabilitas (ROA) serta Dampaknya pada Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 3(3), hlm. 247-261.
- Pangeastuti, Dewi Cahyani. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen, *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*, 3(11), hlm. 1055-1072.
- Singla, H. K., and Samanta, P. K. (2018). Determinants of Dividend Payout of Construction Companies: A Panel Data Analysis, *Journal of Financial Management of Property and Construction Emerald Publishing Limited*. 1366-4387. DOI 10.1108/JFMPC-06-2018-0030.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Thakur, B. P. S., and Kannadhasan, M. (2018). Determinants of Dividend Payout of Indian Manufacturing Companies: A Quantile Regression Approach, *Journal of Indian Bussiness Research*, 10(4), pp. 364-376. DOI 10.1108/JIBR-02-2018-0079.
- Ullah, K., et al. (2019). Factors Affecting Dividend Policy: An Empirical Investigation of Food Sector of Pakistan, *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(5), pp. 12-28. DOI 10.7176/RJFA.
- Wahjudi, E. (2020). Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange, *Journal of Management Development*, 39(1), pp. 4-17. DOI 10.1108/JMD-07-2018-0211.