

The Impact of Fundamental Factors on Dividend Policy in Manufacturing Companies

Dampak Faktor Fundamental terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur

Callista Cunga¹, Cindy Patricia Wijaya², Catherina³, Arie Pratania Putri⁴, Rahima Br Purba⁵

Universitas Prima Indonesia^{1,2,3,4}

Universitas Pembangunan Panca Budi⁵

arieprataniaputri@unprimdn.ac.id⁴

*Corresponding Author

ABSTRACT

Consideration in determining dividend policy is a crucial aspect for companies because public opinion on the company's image can be influenced by dividend policy. This study aims to investigate how liquidity, capital structure, and profitability affect dividend policy in manufacturing companies registered on the Indonesia Stock s for the period 2020 - 2022. The sample was selected through a Purposive Sampling approach, and the sample consisted of 47 companies. This means that the number of samples in the 3-year period is 141. The analysis technique is panel data regression using EViews software. The test results indicate that capital structure represented by DER and profitability represented by ROA negatively affect dividend policy, while profitability represented by ROE positively affects dividend policy. However, dividend policy is significantly influenced by these three ratios. Meanwhile, liquidity represented by CR does not affect dividend policy.

Keywords: Liquidity, Capital Structure, Profitability

ABSTRAK

Pertimbangan di dalam menetapkan kebijakan dividen termasuk aspek krusial bagi perusahaan dikarenakan opini publik terhadap citra perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Penelitian ini ditujukan guna menyelidiki bagaimana pengaruh likuiditas, struktur modal, dan profitabilitas kepada kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang teregistrasi pada Bursa Efek Indonesia kurun waktu 2020 - 2022. Sampel dipilih melalui pendekatan Purposive Sampling, dan sampelnya terdiri atas 47 perusahaan. Artinya, jumlah sampelnya dalam kurun 3 tahun ialah 141. Teknik analisisnya adalah regresi data panel mempergunakan software EViews. Hasil uji mengindikasikan struktur modal yang direpresentasikan oleh DER dan profitabilitas yang direpresentasikan oleh ROA memengaruhi negatif kepada kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas yang diwakili oleh ROE memengaruhi positif kepada kebijakan dividen. Namun, kebijakan dividen mendapat pengaruh signifikan dari ketiga rasio tersebut. Sedangkan, likuiditas yang diwakili oleh CR tak memengaruhi kebijakan dividen.

Kata Kunci: Likuiditas, Struktur Modal, Profitabilitas

1. Pendahuluan

Imbalan kepada para investor berdasarkan persentase saham yang dimiliki nantinya dibagikan dalam bentuk dividen (Lintong & Wokas, 2022). Kebijakan dividen tidak hanya berpengaruh bagi perusahaan, tetapi juga kepada masyarakat terutama calon pemegang saham yang berencana untuk investasi. Dengan membagikan dividen, tentu bisa membuat kas perusahaan dan laba ditahan berkurang yang dipergunakan dalam rangka membiayai aktivitas investasi dan operasional perusahaan. Sedangkan di sisi investor, dividen merupakan bentuk pengembalian atas investasi yang mereka tanamkan. Akibatnya, salah satu persoalan yang dihadapi perusahaan terbuka adalah apakah manajemen akan mendistribusikan keuntungan berbentuk dividen kepada para pihak yang memegang saham ataukah manajemen hendak menahan laba tersebut dalam rangka ekspansi perusahaan.

Pada tahun 2019, PT Hero Supermarket Tbk (HERO) membukukan laba tahun berjalan mencapai 70,64 miliar rupiah. Hal ini mengindikasikan pertumbuhan yang sangat positif

mengingat pada tahun 2018 perusahaan tersebut mengalami rugi tahun berjalan mencapai 1,25 triliun rupiah. Namun, manajemen HERO menetapkan tidak adanya pembagian dividen dari keuntungan bersih tahun 2019. Ketetapan ini diambil lewat Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) yang terlaksana Rabu (12/8/2020). Adapun laba bersih tersebut akan dialokasikan untuk ekspansi perusahaan yang berkelanjutan dengan penguatan struktur permodalan.

(<https://investasi.kontan.co.id/news/hero-supermarket-hero-putusan-tidak-bagikan-dividen>)

Nilai likuiditas suatu perusahaan bisa menggambarkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan liabilitas jangka pendeknya (Hery dalam Wahab & Eriansyah, 2022). Tingginya nilai likuiditas menunjukkan baiknya kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Bagi investor, ini merupakan aspek penting untuk mengukur kinerja perusahaan tersebut. Makin besarnya nilai rasio berarti makin kuat kinerja perusahaannya. Itulah mengapa, perusahaan perlu mempertahankan nilai rasio likuiditas yang tinggi untuk memperoleh kepercayaan dari para investor. Kemampuan perusahaan dalam mendanai kebutuhan dan biaya operasionalnya juga dapat dievaluasi dengan likuiditasnya. Dengan demikian, likuiditas termasuk rasio yang krusial untuk mengetahui keberlangsungan suatu perusahaan.

Pembiayaan permanen atau jangka panjang perusahaan yang terdiri atas modal sendiri serta modal asing digambarkan dengan struktur modal (Margaretha dalam Putra & Kefi, 2021). Pengelolaan struktur modal bertujuan untuk menyatukan sumber - sumber pendanaan permanen untuk operasional perusahaan. Struktur modal merupakan elemen penting untuk kelancaran operasional perusahaan. Keadaan baik buruknya keuangan perusahaan ditentukan oleh rasio ini. Hal ini dikarenakan struktur modal dapat mempengaruhi posisi keuangan perusahaan secara langsung. Apabila utang jangka panjang perusahaan melebihi laba ditahan, maka perusahaan dapat mengalami kerugian yang besar.

Perbandingan atas kapabilitas perusahaan dalam menyisihkan laba dari pendapatan dilihat dari rasio profitabilitas. Tujuan profitabilitas untuk menghitung laba yang masuk ke dalam perusahaan serta menghitung perkembangan profit yang didapatkan. Terdapat sejumlah indikator untuk menghitung profitabilitas, dan *Return on Assets* (ROA) termasuk rasio yang bisa dipergunakan. ROA guna mengukur kapasitas aset perusahaan dalam memperoleh profit (Sipahutar & Sanjaya dalam Pelle dkk., 2022). Rasio ini bisa digunakan untuk membandingkan besaran selisih keuntungan perusahaan dengan nilai aset pada periode tertentu. Dengan kata lain, ROA menjadi acuan penilaian bagi para investor apakah suatu perusahaan sudah memperoleh imbalan sesuai aset yang dimiliki. Nilai ROA yang lebih tinggi bisa memicu daya tarik lebih besar pada calon investor agar menginvestasikan dananya pada sebuah perusahaan. ROA juga berfungsi sebagai cara mengevaluasi efektivitas perusahaan. Dengan kata lain, baik atau buruknya manajemen suatu perusahaan terlihat dari tingkat nilai ROA. Tingginya ROA mengindikasikan semakin baiknya penggunaan aset dari suatu perusahaan. Dikarenakan ROA dapat dimanfaatkan untuk menilai efektivitas kerja manajemen suatu perusahaan, ROA sekaligus dapat menjadi bahan penilaian untuk meningkatkan produktivitas kerja manajemen perusahaan tersebut dan mempermudah manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih tepat bagi pengembangan bisnis perusahaan tersebut.

Return on Equity (ROE) termasuk indikator lain dari profitabilitas yang berfungsi guna menilai kapabilitas perusahaan untuk mendapat profit atas investasi dari para investor (Pelle dkk., 2022). ROE merupakan indikator atas keberhasilan perusahaan dalam pengelolaan modalnya, sehingga besarnya laba akan diukur berdasarkan investasi pemilik modal atau investor. Semakin tinggi ROE mencerminkan semakin besarnya kapabilitas suatu perusahaan untuk menghasilkan laba bagi para pemegang sahamnya. Rasio ini merupakan instrumen penting dalam mengevaluasi kinerja finansial perusahaan. Dengan memahami ROE, investor dapat membandingkan kinerja keuangan perusahaan dengan sektor sejenis. Oleh karena itu,

investor tentunya akan membuat keputusan investasi yang lebih baik apabila mengerti tentang perhitungan ROE.

Mengacu latar belakang yang dipaparkan, bisa diajukan judul pada penelitian ini berupa, “Dampak Faktor Fundamental terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur”

2. Tinjauan Pustaka

Pengaruh Likuiditas kepada Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas menurut Wahab & Eriansyah (2022) adalah rasio yang mencerminkan kapabilitas atas pembayaran liabilitas jangka pendek. Adapun di sini, indikator likuiditas diukur melalui *Current Ratio* (CR). Dalam penelitian Artarini dkk. (2023) dijelaskan bahwa jika likuiditas yang diwakili oleh CR dalam penelitian tersebut tinggi nilainya, maka peluang perusahaan membagikan dividen kepada investor semakin tinggi. Amelia & Ermalina (2022) menjelaskan CR memengaruhi positif kepada DPR.

Pengaruh Struktur Modal kepada Kebijakan Dividen

Satu di antara rasio struktur modal berupa *Debt to Equity Ratio* (DER). DER berupa rasio penilaian utang pada ekuitasnya, Kasmir dalam Prabowo & Alverina (2020). Misrofingah & Ginting (2022) menjabarkan angka DER yang rendah mengisyaratkan tanda positif akan dividen. Wahyuni dkk. (2022) membuktikan, DER memengaruhi negatif kepada kebijakan dividen dikarenakan pembayaran utang lebih didahulukan sehingga tingginya utang mengakibatkan rendahnya pembagian dividen.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) kepada Kebijakan Dividen

Return on Assets (ROA) termasuk indikator profitabilitas guna mengevaluasi keefektifan suatu perusahaan terkait tata kelola aktiva yang ada untuk memperoleh profit, Wahyuni dkk. (2022). Hal ini berarti semakin tinggi ROA artinya mengindikasikan kapabilitas perusahaan terkait pengelolaan aktivanya yang semakin optimal. Prabowo & Alverina (2020) menyatakan bahwa peningkatan ROA seiring dengan peningkatan nilai DPR.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) kepada Kebijakan Dividen

Indikator lain untuk menilai profitabilitas ialah *Return on Equity* (ROE). Menurut Wahyuliza dan Fahyani dalam Fakhrudinsyah & Takarini (2022), ROE berfungsi sebagai pengukur hasil pengelolaan modal pribadi maupun pemegang saham perusahaan dalam menghasilkan profit. Oleh sebab itu, ROE dapat digunakan sebagai tanda kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri maupun investor. Misrofingah & Ginting (2022) menyatakan, bila perusahaan mengalami kenaikan ROE, akan disertai peningkatan pada angka DPR yang mengindikasikan adanya hubungan positif antara ROE dengan DPR.

3. Metode Penelitian

Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang diterapkan pada kajian ialah kuantitatif. Sugiyono dalam Lintong & Wokas (2022) menjabarkan pendekatan kuantitatif berupa penelitian yang analisis datanya berbentuk statistik dan didasari oleh filsafat positivisme dengan data dikumpulkan dengan instrumen.

Jenis Penelitian

Adapun jenis penelitiannya tergolong deskriptif kuantitatif. Menurut Sanusi dalam Citra dkk. (2020), penelitian deskriptif menerangkan informasi ilmiah dari subjek atau objek penelitian secara sistematis.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah cakupan dari sejumlah subjek atau objek yang berkarakteristik sebagaimana yang hendak dikaji, Sugiyono dalam Putra & Kefi (2021). Adapun di sini, populasinya mencakup 195 perusahaan manufaktur yang teregistrasi pada BEI kurun waktu 2020 – 2022.

Menurut Putra & Kefi (2021) sampel terdiri dari sejumlah karakteristik bagian dari populasi. Teknik sampelnya berupa *Purposive Sampling*. Berikut ketentuan yang diterapkan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Tabel Ketentuan dalam Memilih Sampelnya

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang teregistrasi di BEI kurun waktu 2020 - 2022	195
Perusahaan manufaktur yang IPO tahun 2020	(13)
Perusahaan manufaktur yang tak menerbitkan laporan keuangan secara beruntun kurun waktu 2020 - 2022	(12)
Perusahaan manufaktur yang tak menghasilkan laba secara beruntun kurun waktu 2020 - 2022	(79)
Perusahaan manufaktur yang tak membagikan dividen secara beruntun kurun waktu 2020 - 2022	(44)
Jumlah Sampel Perusahaan	47
Total Sampel Perusahaan (47 x 3)	141

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini mengaplikasikan teknik analisis regresi data panel yang datanya dipadukan dari data *time series* dan data *cross section* mempergunakan *software EViews*. Data *cross section* pada penelitian ini ialah data 47 perusahaan manufaktur yang telah sesuai ketetapan peneliti, sementara data *time series*-nya adalah data yang dikaji pada kurun waktu 2020 - 2022. Ada 3 model guna mengestimasi data panelnya, berupa *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), Pratama dkk. (2022).

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1,it} + \beta_2 X_{2,it} + \beta_3 X_{3,it} + \beta_4 X_{4,it} + \epsilon_{it}$$

Dimana,

Y	= Kebijakan Dividen
α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	= Koefisien Regresi
X1	= CR
X2	= DER
X3	= ROA
X4	= ROE
i	= <i>Cross Section</i>
t	= <i>Time Series</i>
ϵ	= <i>Error Term</i>

Adapun 3 pengujian guna menentukan model regresi data panelnya berupa :

1. Uji Chow

Menurut Pratama dkk. (2022) pengujian *Chow* ditujukan guna menyelidiki manakah model yang lebih tepat antara CEM dan FEM guna mengestimasi data panel. Dasar pengambilan keputusannya pada pengujian ini didasarkan pada ketentuan berupa :

- Bila probabilitas pada *cross-section Chi-square* bernilai > 0.05 , bisa dinyatakan CEM adalah model yang terpilih

- Jika probabilitasnya pada *cross-section Chi-square* bernilai < 0.05 , bisa dinyatakan FEM adalah model yang terpilih
2. Uji *Hausman*
 Pengujian ini guna memutuskan manakah model yang cocok antara FEM dan REM guna mengestimasi data panel, Pratama dkk. (2022)
- Bila *cross-section random* bernilai < 0.05 , bisa dinyatakan FEM ialah model yang terpilih
 - Bila *cross-section random* bernilai > 0.05 , bisa dinyatakan REM ialah model yang terpilih
3. Uji *Langrange Multiplier*
 Pengujian ini guna menyelidiki apakah model REM ataukah CEM yang paling sesuai dipergunakan, Pratama dkk. (2022)
- Bila *Prob. Breusch-pangan* nilainya > 0.05 , bisa dinyatakan modelnya yang cocok dipergunakan ialah CEM
 - Bila *Prob. Breusch-pangan* nilainya < 0.05 , bisa dinyatakan modelnya yang cocok dipergunakan ialah REM

Uji Asumsi Klasik

Ajija dkk. dalam Dwi R. dkk. (2020) menjabarkan penelitian dengan jumlah observasi di atas 30 tak memerlukan uji Normalitas dikarenakan distribusi *sampling error term* telah dekat dengan normal. Dalam penelitian ini, sampel berjumlah sebanyak 141, sehingga tidak perlu dilakukan uji Normalitas. Selain itu, uji Autokorelasi tidak diperlukan pada data *cross section* karena hanya dilakukan pada data *time series* (Budi et al., 2024).

- Uji Multikolinearitas
 Model regresi dikatakan baik bila tak terdapat multikolinearitas. Adapun cara guna menentukan apakah multikolinearitas adalah temuan, dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) (Ghozali, 2021:157)
 - Bila *tolerance* nilainya ≤ 0.10 ataupun $VIF \geq 10$, dapat dinyatakan terjadi Multikolinearitas
 - Bila *tolerance* nilainya > 0.10 ataupun nilai $VIF < 10$ dapat dinyatakan tak terjadinya Multikolinearitas
- Uji Heteroskedastisitas
 Model regresi dikatakan baik bila tak terjadi heteroskedastisitas. Adapun cara yang dipergunakan yaitu pengujian *Glesjer* dengan meregresikan nilai residual absolut kepada variabel independennya (Gujarati dalam Ghozali, 2021:183)
 - Bila *Prob.* nilainya > 0.05 , bisa dikatakan tak ada permasalahan Heteroskedastisitas
 - Bila *Prob.* nilainya < 0.05 , bisa dikatakan ada permasalahan Heteroskedastisitas

Analisis Koefisien Determinasi Uji R^2

Menurut Ghozali (2021:147), R^2 digunakan untuk menilai kapabilitas model guna menerangkan variabel dependennya. Skor R^2 yang makin dekat dengan 1 mengartikan makin baik kapabilitas variabel independennya guna menerangkan variabel dependennya. Namun, bila R^2 makin dekat dengan 0, maka makin rendah kapabilitas variabel independennya guna menerangkan variabel dependennya.

Namun, Ghozali (2021:147) mengemukakan bahwa koefisien determinasi (R^2) adalah bias dikarenakan tiap penambahan satu variabel independennya, koefisien determinasi juga nantinya meningkat tanpa mengetahui signifikansi variabel yang bersangkutan. Itulah mengapa, di sini dipergunakan Adjusted R^2 untuk menghilangkan bias tersebut. Adjusted R^2 mampu menghitung keakuratan penambahan variabel independennya pada penambahan kemampuan memprediksi model.

Pengujian Hipotesis

1. Parsial (Uji T)

Pengujian ini guna menyelidiki pengaruh tiap variabel independennya kepada variabel dependennya secara parsial (Amelia & Ermalina, 2022).

- $t_{hitung} > t_{tabel}$ sementara signifikansinya < 0.05 mengartikan variabel tersebut memengaruhi variabel dependennya
- $t_{hitung} < t_{tabel}$ sementara signifikansinya > 0.05 mengartikan variabel tersebut tak memengaruhi variabel dependennya

2. Simultan (Uji F)

Wahyuni dkk. (2022) menjabarkan uji F bertujuan guna menyelidiki bagaimanakah pengaruh variabel independen secara bersamaan kepada variabel dependennya

- $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan signifikansinya ≤ 0.05 diartikan variabel independennya dalam konteks bersama – sama memengaruhi variabel dependennya secara signifikan
- $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan signifikansinya > 0.05 diartikan variabel independennya dalam konteks bersama – sama tak memengaruhi variabel dependen secara signifikan

4. Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif Data Panel

Penelitian ini mempergunakan data sekunder dimana data – datanya diambil melalui www.idx.co.id yakni informasi terkait perusahaan manufaktur yang teregistrasi pada BEI, menerbitkan laporan keuangan, menghasilkan laba, dan membagikan dividen periode 2020 – 2022. Berikut analisis statistik deskriptif data panel berdasarkan data – data yang sudah dikumpulkan :

Tael 2. Hasil Statistik Deskriptif Data Panel

	DPR	CR	DER	ROA	ROE
Mean	1.234793	2.917562	0.747414	0.091605	0.158462
Median	0.352600	2.257900	0.623300	0.071700	0.121400
Maximum	106.8509	13.87040	3.582700	0.363600	1.450900
Minimum	0.011500	0.150900	0.067300	0.000100	0.000100
Std. Dev.	8.968497	2.329273	0.593850	0.070336	0.196784
Skewness	11.70613	2.341227	2.015042	1.630946	5.145816
Kurtosis	138.3583	9.510542	9.369488	5.871891	32.06565
Jarque-Bera Probability	110861.3 0.000000	377.8361 0.000000	333.7702 0.000000	110.9652 0.000000	5585.538 0.000000
Sum	174.1058	411.3763	105.3854	12.91630	22.34320
Sum Sq. Dev.	11260.75	759.5720	49.37212	0.692604	5.421334
Observations	141	141	141	141	141

Sumber : Olah Data menggunakan *EViews*

Berdasarkan Tabel 2, variabel Y yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengindikasikan reratanya senilai 1.234793, maksimumnya senilai 106.8509 untuk PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) pada 2022, dan minimumnya senilai 0.011500 yang dialami PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) pada 2022 dengan standar deviasi senilai 8.968497.

Variabel X1 yaitu *Current Ratio* (CR) mengindikasikan reratanya senilai 2.917562, maksimumnya senilai 13.87040 untuk PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR) pada 2022, dan minimumnya senilai 0.150900 untuk di PT Astra International Tbk (ASII) pada 2022 sementara standar deviasi senilai 2.329273.

Variabel X2 yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) mengindikasikan reratanya senilai 0.747414, maksimumnya senilai 3.582700 untuk PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada 2022,

dan minimumnya senilai 0.067300 untuk PT Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk (SCCO) pada 2021 dengan standar deviasi senilai 0.593850.

Variabel X3 yaitu *Return on Assets* (ROA) mengindikasikan reratanya senilai 0.091605, maksimumnya senilai 0.363600 yang terjadi pada PT Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK) pada tahun 2021, dan minimumnya senilai 0.000100 yang terjadi pada PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) pada 2022 dengan standar deviasinya senilai 0.070336.

Variabel X4 yaitu *Return on Equity* (ROE) mengindikasikan rerata 0.158462, maksimumnya senilai 1.450900 yang dialami PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada 2020, dan minimumnya senilai 0.000100 yang terjadi pada PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) pada 2022 dengan standar deviasinya senilai 0.196784.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil Uji Chow

Pengujian Chow tersaji sebagaimana tabel 3 :

Tabel 3. Hasil Pengujian Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.949795	(46,90)	0.5682
Cross-section Chi-square	55.796253	46	0.1527

Sumber : Olah Data menggunakan *EViews*

Mengacu perolehan pengujian *Chow* sebagaimana tabel 3 didapatkan *Prob. Cross-section Chi-square* 0.1527 > 0.05. Bisa diambil simpulan, modelnya yang terpilih berupa CEM.

Hasil Uji Hausman

Mengacu perolehan pengujian Hausman sebagaimana tabel 4, didapatkan *Prob. Cross-section random* 0.7637 > 0.05. Bisa diambil simpulan, modelnya yang dipilih ialah REM.

Perolehan *Hausman* yang didapat tersaji melalui tabel di bawah :

Tabel 4. Hasil Pengujian Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.848005	4	0.7637

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Sumber : Olah Data menggunakan *EViews*

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Perolehan pengujian *Lagrange Multiplier* pada penelitian tersaji melalui tabel 5 :

Tabel 5. Hasil Pengujian Lagrange Multiplier

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

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.102698 (0.7486)	0.178186 (0.6729)	0.280883 (0.5961)

Sumber : Olah Data menggunakan EViews

Mengacu pengujian Lagrange Multiplier sebagaimana tabel 5, didapatkan kolom *Both Breusch Pagan* 0.5961 > 0.05. Bisa diambil simpulan, model yang dipilih ialah CEM.

Maka, model regresi data panel paling baik pada penelitian ini didasarkan perolehan pengujian ialah CEM.

Analisis Regresi Data Panel

Di bawah tersaji tabel perolehan regresi data panel mempergunakan CEM :

Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.594135	3.182889	2.700105	0.0078
CR	-0.240483	0.389530	-0.617367	0.5380
DER	-5.936524	2.611770	-2.272989	0.0246
ROA	-66.20784	26.62127	-2.487028	0.0141
ROE	24.25995	11.17760	2.170407	0.0317
R-squared	0.049623	Mean dependent var		1.234793
Adjusted R-squared	0.021670	S.D. dependent var		8.968497
S.E. of regression	8.870790	Akaike info criterion		7.238222
Sum squared resid	10701.97	Schwarz criterion		7.342788
Log likelihood	-505.2946	Hannan-Quinn criter.		7.280714
F-statistic	1.775260	Durbin-Watson stat		1.533615
Prob(F-statistic)	0.137356			

Sumber : Olah Data menggunakan Eviews

Persamaan regresi yang dibentuk berdasarkan perolehan regresi di atas adalah berupa :

$$DPR = 8.594135273 - 0.240482842041CR - 5.93652433875DER - 66.2078377901ROA + 24.2599518232ROE$$

Berikut interpretasi dari persamaan di atas :

- Nilai konstanta yang diperoleh adalah 8.594135273, artinya, jika CR, DER, ROA, dan ROE sama dengan nol (0), bisa dinyatakan DPR senilai 8.594135273
- Koefisien regresinya pada *Current Ratio* (X1) bernilai -0.240482842041, dimana menunjukkan pengaruh CR kepada DPR ialah berlawanan. Diartikan, bila CR naik 1 dalam satuan, bisa dinyatakan DPR turun senilai 0.240482842041, diasumsikan faktor lain konstan
- Koefisien regresinya pada *Debt to Equity Ratio* (X2) bernilai -5.93652433875, dimana menunjukkan pengaruh DER terhadap DPR ialah berlawanan. Diartikan, bila DER naik 1 dalam satuan, bisa dinyatakan DPR akan turun senilai 5.93652433875 diasumsikan faktor lainnya konstan
- Koefisien regresinya pada *Return on Assets* (X3) bernilai - 66.2078377901, dimana menunjukkan pengaruh ROA terhadap DPR ialah berlawanan. Diartikan, bila ROA naik 1 dalam satuan, bisa DPR turun senilai 66.2078377901, diasumsikan faktor lainnya konstan
- Koefisien regresinya pada *Return on Equity* (X4) bernilai 24.2599518232, dimana menunjukkan pengaruh ROE kepada DPR ialah searah. Diartikan, bila ROE naik 1 dalam

satuan, bisa dinyatakan DPR juga naik senilai 24.2599518232, diasumsikan faktor lainnya konstan

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Adapun tabel perolehan pengujian Multikolinearitas:

Tabel 7. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	10.13078	18.15255	NA
CR	0.151734	3.778908	1.464624
DER	6.821342	11.10773	4.279835
ROA	708.6921	16.89351	6.237610
ROE	124.9388	14.22894	8.607538

Sumber : Olah Data menggunakan *EViews*

Mengacu perolehan pengujian Multikolinearitas seperti yang tertera melalui tabel 7, nilai VIF dari setiap variabel independennya meliputi CR (X1) = 1.464624, DER (X2) = 4.279835, ROA (X3) = 6.237610, ROE (X4) = 8.607538. Nilai VIF dari semua variabel independen tersebut < 10, diartikan tak terdapat multikolinearitas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan perolehan pengujian Heteroskedastisitas sebagaimana tersaji melalui tabel 8, nilai *Prob.* dari variabel CR senilai 0.5305 > 0.05, nilai *Prob.* dari DER senilai 0.3700 > 0.05, nilai *Prob.* dari ROA senilai 0.6960 > 0.05, nilai *Prob.* dari ROE senilai 0.6248 > 0.05. Diartikan, bisa diambil simpulan, seluruh variabel independennya bernilai *Prob.* > nilai α (alpha) yang diartikan tak terdapat heteroskedastisitas.

Adapun perolehan pengujian heteroskedastisitas tersaji melalui tabel di bawah:

Tabel 8. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.049304	0.026030	1.894173	0.0603
CR	-0.002003	0.003186	-0.628884	0.5305
DER	-0.019212	0.021359	-0.899480	0.3700
ROA	-0.085244	0.217708	-0.391553	0.6960
ROE	0.044806	0.091410	0.490167	0.6248

Sumber : Olah Data menggunakan *EViews*

3. Analisis Koefisien Determinasi

Berikut tersaji tabel Koefisien Determinasi:

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.049623
Adjusted R-squared	0.021670
S.E. of regression	8.870790
Sum squared resid	10701.97
Log likelihood	-505.2946
F-statistic	1.775260
Prob(F-statistic)	0.137356

Sumber : Olah Data menggunakan *EViews*

Pada tabel 9 menyajikan skor *Adjusted R-Squared* yang menyimpulkan kontribusi pengaruh variabel independen kepada variabel dependennya secara simultan ialah sebesar 2.1670%. Sedangkan, sisa lainnya 97.833% berasal dari pengaruh faktor – faktor lainnya.

Pengujian Hipotesis

Dalam menguji hipotesis yang diajukan, diterapkan 2 pengujian, di antaranya :

1. Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F)

Adapun tabel perolehan regresi data panel CEM untuk uji F :

Tabel 10. Hasil Pengujian F

R-squared	0.049623
Adjusted R-squared	0.021670
S.E. of regression	8.870790
Sum squared resid	10701.97
Log likelihood	-505.2946
F-statistic	1.775260
Prob(F-statistic)	0.137356

Sumber : Olah Data menggunakan *EViews*

Tabel 3.9 menunjukkan nilai Ftabel lebih besar daripada Fhitung $2.44 > 1.775260$ dan *Prob(F-statistic)* sebesar $0.137356 > 0.05$, diartikan variabel CR, DER, ROA, ROE secara simultan (bersamaan) tak memengaruhi variabel DPR.

2. Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji T)

Berikut adalah tabel perolehan regresi data panel CEM untuk uji T :

Tabel 11. Hasil Pengujian T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.594135	3.182889	2.700105	0.0078
CR	-0.240483	0.389530	-0.617367	0.5380
DER	-5.936524	2.611770	-2.272989	0.0246
ROA	-66.20784	26.62127	-2.487028	0.0141
ROE	24.25995	11.17760	2.170407	0.0317

Sumber : Olah Data menggunakan *EViews*

Pengaruh *Current Ratio* kepada *Dividend Payout Ratio*

CR bernilai thitung mutlak kurang daripada ttabel $0.617367 < 1.97756$ dan *Prob./Signifikansi* senilai $0.5380 > 0.05$, artinya H_0 diterima dan H_a ditolak, variabel CR tak memengaruhi variabel DPR. Temuan uji ini selaras dengan studi Mokoginta dkk. (2021) yang membuktikan, CR tak memengaruhi DPR.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* kepada *Dividend Payout Ratio*

DER bernilai thitung mutlak melebihi ttabel $2.272989 > 1.97756$ dan *Prob./Signifikansi* sebesar $0.0246 < 0.05$, diartikan H_0 ditolak dan H_a diterima, variabel DER memengaruhi secara signifikan kepada variabel DPR. Dari persamaan regresi juga didapatkan, DER memengaruhi secara negatif kepada DPR. Artinya jika DER naik, bisa dinyatakan DPR akan turun. Sedangkan, bila DER turun, bisa dinyatakan DPR akan naik. Hal ini diduga DER yang tinggi menyebabkan beban bunga meningkat. Oleh karena itu, kewajiban melunasi hutang lebih diprioritaskan dibandingkan membagikan dividen. Temuan ini relevan dengan studi Wahyuni dkk. (2022) yang membuktikan, DER memengaruhi negatif kepada kebijakan dividen.

Pengaruh *Return on Assets* kepada *Dividend Payout Ratio*

ROA bernilai thitung mutlak melebihi ttabel $2.487028 > 1.97756$ dan *Prob./Signifikansi* senilai $0.0141 < 0.05$, artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, variabel ROA memengaruhi signifikan kepada variabel DPR. Dari persamaan regresi juga didapatkan, ROA memengaruhi negatif kepada DPR. Artinya, bila ROA naik, bisa dinyatakan DPR akan turun. Sedangkan, bila ROA turun, bisa dinyatakan DPR akan naik. Hal ini diduga distribusi laba perusahaan terbagi menjadi laba yang dihasilkan dari aset yang ditahan untuk diinvestasikan dan laba yang diperoleh dari tanaman investasi investor yang didistribusikan pada pihak yang memegang saham berbentuk dividen. Dengan demikian, semakin meningkatnya laba yang diperoleh dari pengelolaan aset, yang diartikan dividen yang dibagi perusahaan semakin rendah karena perusahaan lebih memilih untuk menahan lebih banyak laba yang dihasilkan dari aset yang dimilikinya untuk diinvestasikan lagi dengan tujuan guna mendapat laba yang lebih tinggi pada waktu mendatang. Sedangkan, semakin kecil laba yang diperoleh dari aset, bisa dinyatakan makin banyak dividennya yang dibagikan dengan anggapan bahwa perusahaan mempertimbangkan opini publik demi mencegah keraguan para investor akan kinerja pengelolaan aset perusahaan, Temuan ini relevan dengan studi Amelia & Ermalina (2022) yang membuktikan, ROA memengaruhi negatif kepada DPR.

Pengaruh *Return on Equity* kepada *Dividend Payout Ratio*

ROE bernilai nilai thitung mutlak melebihi ttabel $2.170407 > 1.97756$ dan *Prob./Signifikansi* senilai $0.0317 < 0.05$, artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, variabel ROE memengaruhi signifikan kepada variabel DPR. Dari persamaan regresi juga didapatkan bahwa ROE memengaruhi positif kepada DPR. Diartikan, makin tinggi ROE, bisa dinyatakan DPR semakin tinggi, begitu pula dengan pernyataan sebaliknya. Perusahaan dengan ROE yang tinggi mengindikasikan perusahaan mengelola dana yang diinvestasikan oleh investor dengan baik, sehingga semakin tinggi dividen yang didistribusikan perusahaan sebagai bentuk imbalan atas modal yang ditanamkan oleh pihak yang memiliki saham. Temuan ini relevan dengan studi dari Fakhrudinsyah & Takarini (2022) yang membuktikan, ROE memengaruhi positif kepada DPR.

5. Penutup

Kesimpulan

Temuan penelitian ini mengindikasikan:

1. CR tak memengaruhi kebijakan dividen
2. DER memengaruhi negatif kepada kebijakan dividen
3. ROA memengaruhi negatif kepada kebijakan dividen
4. ROE memengaruhi positif kepada kebijakan dividen
5. CR, DER, ROA, ROE secara simultan tak memengaruhi kebijakan dividen

Saran

Mengacu pada simpulan dan keterbatasan yang ditemui pada penelitian, bisa dinyatakan peneliti menyarankan:

1. Investor dapat menimbang sejumlah faktor yang memengaruhi alasan tidak dibagikannya dividen oleh perusahaan. Sebab perusahaan mungkin menahan laba untuk dialokasikan ke pengembangan dan pertumbuhan perusahaan yang bisa memberikan efek positif di masa mendatang baik bagi investor maupun perusahaan
2. Perusahaan dapat mengelola modal dari investor dengan baik, sehingga pembagian dividen tetap stabil yang akan menarik banyak investor
3. Peneliti selanjutnya menambah variabel independen lainnya, semisal ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial yang dapat memberikan sumbangan pengaruh terhadap kebijakan dividen

Daftar Pustaka

- Amelia, M., & Ermalina, E. (2022). Determinan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Mandiri : Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(2), 9–18.
- Artarini, I. G. A. D. L., Gama, A. W. S., & Astit, N. P. Y. (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal EMAS*, 4(6), 1323–1336.
- Budi, A. D. A. S., Septiana, L., & Mahendra, B. E. P. (2024). Memahami Asumsi Klasik dalam Analisis Statistik: Sebuah Kajian Mendalam tentang Multikolinearitas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi dalam Penelitian. *Jurnal Multidisiplin West Science*, 3(1), 1–11. <https://doi.org/10.58812/jmws.v3i01.878>
- Citra, H., Felicia, L., Janlie, Y., Rosniar, R., & Malau, Y. N. (2020). Pengaruh Leverage, Working Capital Turnover, Kebijakan Dividen, dan Price Earning Ratio terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi*, 4(1), 81–94. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.179>
- Fakhrudinsyah, V., & Takarini, N. (2022). Analisis Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia (BEI). *ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen)*, 9(1), 1–11.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Lintong, Y. C. Y., & Wokas, H. R. N. (2022). Pengaruh Dividen dan Laba Bersih terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum (Ekonomi, Sosial, Budaya, dan Hukum)*, 5(2), 1053–1064.
- Misrofingah, M., & Ginting, N. (2022). Analisa Pengaruh Return on Equity (ROE), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 310–318. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.588>
- Mokoginta, G., Sondakh, J., & Pontoh, W. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 9(2), 796–807.
- Pelle, A., Waani, A. S., Repi, E. I., Kawinda, E., Handayani, R., Hendrawan, S. A., Pondaag, Y. C., & Maramis, J. B. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham Sektor Industri Teknologi yang Terdaftar dalam IDXTECHNO 2022. *Jurnal EMBA*, 10(4), 1942–1952.
- Prabowo, M. A. D., & Alverina, C. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Growth, dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan yang Tercatat Aktif di BEI yang Membagikan Dividen Periode 2012-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 84–98.
- Pratama, F. V., Gusmiarni, G., & Hamilah, H. (2022). Efek GCG terhadap Manipulasi Profit dengan Rasio Keuntungan sebagai Intervening pada Sektor Perbankan yang Listed di BEI. *ETNIK : Jurnal Ekonomi - Teknik*, 1(7), 484–517.
- Putra, Y. A., & Kefi, B. S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi*, 27(1), 52–70.
- R., M. D., Rahayu, S., & Wahyudi, I. (2020). Pengaruh Kecukupan Modal, Risiko Kredit, Profitabilitas, dan Ukuran Bank terhadap Likuiditas (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2018). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Jambi (JAKU)*, 5(2), 90–100.

- Wahab, L. O. A., & Eriansyah, D. (2022). Analisis Rasio Likuiditas dan Profitabilitas dalam Mengukur Kinerja Keuangan pada PT Prodia Widyahusada Tbk. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 13(2), 128–143.
- Wahyuni, I. G. A. D., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal EMAS*, 3(11), 11–28.