

Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Berindeks Syariah

Himmatul Khairi

UIN Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi Sumatera Barat
himmatulkhairi@uinbukittinggi.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the impact of debt policy (measured by Debt to Equity Ratio), profitability (measured by Return on Asset), and liquidity (measured by Current Ratio) on dividend policy (measured by Dividend Payout Ratio). The study focuses on companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) under the Jakarta Islamic Index 70. Secondary data from financial statements spanning three consecutive years (2019 to 2021) were utilized for the analysis. The research employed purposive sampling, resulting in a sample of 44 companies, and multiple linear regression analysis was employed to test the research hypotheses. The findings indicate that, collectively, debt policy, profitability, and liquidity significantly influence the dividend policy of companies within the Jakarta Islamic Index from 2019 to 2021. However, when considering individual variables, only profitability demonstrates a significant impact on dividend policy among the listed companies from 2019 to 2021.

Keywords: Debt Policy, Profitability, Liquidity, Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak kebijakan utang (yang diwakili oleh Debt to Equity Ratio), profitabilitas (yang diwakili oleh Return on Asset), dan likuiditas (yang diwakili oleh Current Ratio) terhadap kebijakan pembagian dividen (yang diwakili oleh Dividend Payout Ratio). Penelitian ini melibatkan perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai populasi penelitian. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut dari 2019 hingga 2021. Sampel penelitian terdiri dari 44 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling dan analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 dari tahun 2019 hingga 2021. Namun, secara individu, hanya variabel profitabilitas yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index dari tahun 2019 hingga 2021.

Kata kunci: Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen

A. PENDAHULUAN

Fokus utama suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai kekayaan yang dimiliki oleh pemilik atau pemegang saham (*wealth of the shareholders*). Tujuan ini sejalan dengan kemampuan perusahaan untuk mengoperasikan perusahaan dengan optimal. Hal ini tercermin dari laba yang maksimal dengan penggunaan sumber daya yang tepat seperti dengan mengoptimalkan komposisi struktur modal, baik dari hutang ataupun dari ekuitas. Hutang merupakan dana dari pihak eksternal sedangkan ekuitas dapat berupa modal dasar dan modal saham. Kegiatan ini merupakan tugas manajer keuangan yakni keputusan penganggaran modal dan keputusan pembiayaan. Operasional dan daya saing perusahaan dapat optimal dengan meningkatnya penanaman modal pihak ketiga.

Dalam perspektif syariah, perusahaan dibentuk dari dua atau lebih orang atau badan hukum. Kerjasama ini berupa syirkah dalam bentuk modal, yakni syirkah amwal atau dikenal dengan syirkah musahamah (Muhamad, 2019). Syirkah muhasamah merupakan penyertaan modal usaha dari lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal. Hal ini menyebabkan pertanggungjawaban pemilik modal sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki dan sebanding dengan keuntungan dan kerugian dari operasional perusahaan. Berinvestasi dalam bentuk saham syariah merupakan salah satu bentuk aktif dari ekonomi syariah yang dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian. Investasi merupakan bagian dari aktivitas ekonomi (*muamalah māliyah*), sehingga berlaku kaidah fikih muamalah, yaitu pada dasarnya semua bentuk muamalah termasuk di dalamnya aktivitas ekonomi adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Hal ini sesuai dengan fatwa DSN-MUI No. 07/DSN-MUI/IV/2000.

Pengembalian yang diharapkan dari pemegang saham berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan margin yang diterima investor akibat selisih dari penjualan saham dengan pembelian saham pada waktu yang berbeda. Dividen adalah pengembalian dana yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham sebagai bagian dari laba yang dihasilkan. Dividen merupakan elemen pendapatan tetap pada tahun berjalan, sedangkan *capital gain* tidak pasti (Wahjudi, 2020). Dalam menentukan perusahaan mana yang menjadi objek investasi, investor cenderung memilih perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik yang tercermin dari dividen perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham (Mauris & Nora, 2019). Namun, tidak semua perusahaan membayar dividen dan pembayaran dividen tidak dijamin setiap saat (Nurchaqiqi & Suryarini, 2018). Kebijakan dividen dapat berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya, tergantung pada kebutuhan keuangan dan tujuan jangka panjang perusahaan. Besarnya kebijakan pembagian

dividen setiap tahunnya didasarkan pada kondisi perusahaan seperti keputusan untuk pengembangan perusahaan (Pattiruhu & Paais, 2020). Investor mempunyai asumsi bahwa pembagian dividen mengindikasikan perusahaan mempunyai nilai yang baik dan dapat memberikan keuntungan sebagai imbal hasil dari investasinya.

Pembagian dividen merupakan sebuah keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan berdasarkan beberapa pertimbangan-pertimbangan, salah satunya adalah besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Keputusan kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan investasi dan pendanaan Perusahaan (Pinto et al., 2020). Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan perusahaan yang memiliki pengaruh antara perusahaan dengan investor, kreditur, dan berbagai pemangku kepentingan perusahaan lainnya (Mauris & Nora, 2019). Berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan telah dievaluasi oleh para peneliti terdahulu. Hasil dari penelitian-penelitian ini belum sepenuhnya menyelesaikan kontroversi yang terkait dengan keputusan dividen. *Dividend controversy* menjadi salah satu dari sepuluh masalah dalam dunia manajemen keuangan perusahaan yang belum terpecahkan (Pinto & Rastogi, 2019).

Indonesia, rumah bagi populasi Muslim terbesar di dunia, memiliki pasar modal Islam sendiri yang mendorong operasi muamalah yang sejalan dengan hukum syariah. Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index 70 (Indeks JII70), dan IDX-MES BUMN 17 adalah empat indeks saham syariah yang membentuk pasar modal syariah Indonesia saat ini. Indeks JII70 melacak kinerja 70 saham syariah yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI berdasarkan fatwa MUI mengenai praktik keuangan syariah di Indonesia memilih saham-saham dari pasar saham Indonesia yang layak masuk dalam indeks saham JII70. Ekuitas syariah dengan kapitalisasi tertinggi yang diukur dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memenuhi persyaratan tersebut.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Saham Syariah

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sesuai dengan prinsip syariah (Muhamad, 2019). Prinsip penyertaan modal secara syariah di pasar modal Indonesia melalui indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Indonesia dan Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Harto et al., 2020). Kriteria seleksi saham syariah di Bursa Efek Indonesia mengikuti prinsip muamalah yang menghindari transaksi yang diharamkan, baik dari segi zat maupun

selain zatnya. Transaksi yang diharamkan selain zatnya mencakup tindakan yang melanggar prinsip saling ridho, prinsip menzalimi, dan akad yang tidak sah atau tidak lengkap.

Selain itu, emiten yang ingin memenuhi indeks syariah di pasar modal Indonesia harus memenuhi persyaratan rasio keuangan tertentu. Total utang berbasis bunga tidak boleh melebihi 45% dari total aset, dan total pendapatan bunga serta pendapatan tidak halal lainnya tidak boleh melebihi 10% dari total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain. Saat ini, terdapat beberapa indeks saham Syariah di Bursa Efek Syariah, yaitu Jakarta Islamic Indeks, Indeks Saham Syariah Indonesia, Jakarta Islamic Indeks 70, dan IDX-MES BUMN 17. Objek penelitian ini adalah Jakarta Islamic Indeks 70 (JII70), yang terdiri dari 70 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Proses pemilihan 70 saham tersebut dilakukan dengan mempertimbangkan likuiditas, yaitu saham-saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan memiliki rata-rata nilai transaksi harian tertinggi di pasar modal Indonesia.

2. Kebijakan Dividen (Dividen Policy)

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan disimpan sebagai laba ditahan. Jika pembagian dividen kepada pemegang saham meningkat, maka jumlah laba yang ditahan akan menurun. Namun, jika perusahaan lebih fokus pada pertumbuhan, maka jumlah laba ditahan akan meningkat sehingga pembagian dividen akan lebih rendah. Faktor penentu kebijakan dividen tidak dapat diselidiki dengan melihat satu dimensi, dan karenanya baik kecenderungan untuk keputusan pembagian dividen dan pembayarannya perlu untuk dianalisis (Dewasiri et al., 2019). Terdapat beberapa teori yang menjadi dasar dalam penentuan kebijakan dividen, yaitu:

a. Irrelevant Dividen Theory

Teori ketidakrelevanan dividen dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (Koussis et al., 2017). Kebijakan dividen perusahaan tidak relevan dengan nilai perusahaan karena dividen yang lebih tinggi akan membutuhkan lebih banyak penjualan saham untuk mengumpulkan dana untuk program investasi. Nilai Perusahaan di mata investor dipengaruhi oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis.

Jika suatu perusahaan berpendapat bahwa pertumbuhan internal lebih menguntungkan daripada peluang investasi yang tersedia bagi para pemegang saham di tempat lain, maka perusahaan tersebut akan memilih untuk menyimpan laba dan menginvestasikannya kembali ke dalam bisnis. Perusahaan yang mampu mengelola

arus kas mereka dengan efektif cenderung mempertahankan dan bahkan meningkatkan pembayaran dividen dari waktu ke waktu (Ahmed, 2015). Selain itu, bagian dari teka-teki dividen muncul dari fakta bahwa dividen biasanya dikenakan pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatan dari *capital gain*.

b. Bird In the Hand Theory

Nilai perusahaan di mata investor dapat mencapai maksimum dengan adanya rasio pembayaran dividen yang tinggi. Investor mempunyai persepsi keuntungan yang diperoleh melalui dividen lebih baik daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai saham yang belum pasti. Investor lebih memilih uang tunai di tangan daripada keuntungan modal di masa depan karena risiko yang lebih rendah (Lintner, 1956; Gordon, 1959 dalam Dewasiri et al., 2019)

c. Tax Preference Theory

Para investor lebih cenderung memilih keuntungan modal (*capital gain*) daripada dividen karena adanya kewajiban pembayaran pajak terhadap dividen. Menurut teori ini, investor dapat menunda pembayaran pajak dengan memilih keuntungan modal, sehingga menjadi pilihan yang lebih diinginkan (Elton and Gruber, 1970 dalam Dewasiri et al., 2019)

d. Clientele Effect.

Clientele Effect mengacu pada kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang memiliki preferensi terhadap kebijakan dividen tertentu. Menurut Miller dan Modigliani, Perusahaan berencana menerapkan kebijakan pembagian dividen khusus dengan tujuan untuk menarik perhatian sekelompok investor yang tertarik pada kebijakan tersebut (N. Bhattacharyya, 2007).

3. Kebijakan Hutang (Debt Policy)

Kebijakan hutang adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk memenuhi pembayaran melalui pemanfaatan sumber dana eksternal dalam bentuk hutang. Keputusan mengenai kebijakan hutang perusahaan secara langsung terkait dengan struktur modal perusahaan, karena hutang merupakan salah satu elemen yang berperan dalam mencapai struktur modal yang optimal. Penurunan penggunaan utang akan memungkinkan Perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi (Nurchaqqi & Suryarini, 2018).

Dalam studi ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai indikator untuk mengukur kebijakan hutang. DER adalah rasio mengetahui seberapa besar aset suatu perusahaan dibiayai oleh hutang. DER yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan

menggunakan proporsi hutang yang lebih tinggi dan memiliki proporsi modal sendiri yang lebih rendah. Perusahaan dengan struktur modal yang tinggi (mengingat jumlah hutang yang besar) maka semakin kecil masalah keagenan yang dihadapi manajer dengan pemegang saham (Marcelin & Gantino, 2022).

Penelitian Wijayanto & Putri (2018) dan Pattiruhu & Paais, (2020) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun Apriliani & Natalylova (2017), Monika & Sudjarni (2017), Mauris & Nora (2019) dan Zainuddin & Mananohas (2020) tidak menunjukkan bahwa tingkat hutang berpengaruh pada kebijakan dividen.

H1: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang tergabung dalam JII70.

4. Profitabilitas (Profitability)

Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui penjualan aset dan penggunaan modal saham tertentu. Profitabilitas merupakan faktor yang krusial dalam hal kebijakan dividen (Zainuddin & Mananohas, 2020). Investor mengharapkan tingkat pengembalian yang maksimal, sementara manajemen perusahaan mempertimbangkan keputusan untuk menahan sebagian laba sebagai reinvestasi guna meningkatkan kinerja perusahaan (Pattiruhu & Paais, 2020). Penelitian Apriliani & Natalylova (2017), (Pattiruhu & Paais, 2020), (Ahmad & Wardani, 2014), (Lestari et al., 2017), dan Monika & Sudjarni (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun dalam penelitian Ahmed (2015) dan (Estuti et al., 2019) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang tergabung dalam JII 70

5. Likuiditas (Liquidity)

Likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Monika & Sudjarni, 2017) . Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi secara tidak langsung akan memberikan gambaran bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Zainuddin & Mananohas, 2020). Jumlah dividen yang diberikan sebanding dengan tingginya tingkat likuiditas. Hal ini sejalan dengan penelitian Ahmed (2015), Lestari et al., (2017) dan Monika & Sudjarni (2017). Namun

dalam penelitian (Pattiruhu & Paais, 2020), Apriliani & Natalylova (2017), Wijayanto & Putri (2018), Mauris & Nora (2019) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang tergabung dalam JII70.

C. METODE

1. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode uji hipotesis dan memiliki tipe hubungan korelasional antara variabel dependen dan variabel independen. Penelitian ini merupakan studi empiris yang menggabungkan pendekatan cross-sectional dan time series (data panel). Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham syariah Jakarta Islamic Indeks 70. Periode yang diteliti meliputi tahun 2019 hingga tahun 2021.

2. Sampel Penelitian

Sampel Penelitian dilakukan dengan metode purposive sampling dengan berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini meliputi:

- a. Sampel terdiri dari perusahaan yang terdaftar dalam indeks Jakarta Islamic Indeks 70 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 hingga 2021.
- b. Sampel terdiri dari perusahaan yang memberikan pembagian dividen selama periode 2019 hingga 2021.
- c. Sampel terdiri dari perusahaan yang mengeluarkan laporan tahunan yang lengkap, termasuk laporan keuangan dan laporan audit, yang dapat diakses oleh publik.
- d. Perusahaan yang menjadi sampel menyediakan data yang diperlukan untuk menghitung variabel penelitian dengan lengkap dan terperinci.

3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. Kebijakan Hutang (*Debt Policy*)

Kebijakan hutang adalah kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal. *Debt Policy* diukur dengan menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER) yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas perusahaan.

b. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitability menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasionalnya. Salah satu pengukuran profitabilitas adalah rasio *Return on Asset*

(ROA), yakni rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.

c. Likuiditas (*Liquidity*)

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Salah satu cara mengukur likuiditas perusahaan adalah dengan *Current Ratio* (CR) yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya.

d. Kebijakan Dividen (*Dividen Policy*)

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merujuk pada keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham atau menahannya sebagai modal untuk periode berikutnya. Dalam penelitian ini, digunakan proksi *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang mengukur perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

4. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, digunakan metode analisis data panel dengan menggunakan Eviews 12. Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami masalah terkait normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas. Jika semua asumsi terpenuhi, maka model analisis dianggap valid.

Model analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Tujuan dari analisis regresi adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan dalam model ini adalah sebagai berikut:

$$N = b_0 + b_1\text{Debt} + b_2\text{Prof} + b_3\text{Liq} + e$$

Dimana:

N	: Nilai Perusahaan
b_0	: Konstanta
DebP	: Debt Policy
Profit	: Profitability
Likuid	: Liquidity
e	: Error Term

Selanjutnya akan dilakukan pengujian Hipotesis dengan mempertimbangkan Koefisien Determinasi (R^2 dan Adjusted R^2), Uji Statistik “F” dan Uji Statistik “t” untuk menguji pengaruh dari masing-masing variable independent terhadap variable dependen.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Objek Penelitian

Dari kriteria pemilihan sampel, diperoleh sebanyak 26 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling*. Oleh karena itu, terdapat 78 observasi yang menjadi objek penelitian selama rentang waktu 3 tahun.

2. Statistik Deskriptif

Tabel 1 menampilkan statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian yang memberikan gambaran tentang karakteristik data tersebut. Data yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik, termasuk distribusi data yang normal, dan telah melalui tahap pengujian untuk memeriksa multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Tabel 1. Tabel analisis deskriptif

	DIV	DEBT	PROF	LIQ
Mean	-0.741486	-1.315446	-2.598515	0.848945
Median	-0.771798	-0.883613	-2.424601	0.756023
Maximum	0.591180	1.150256	-1.018877	3.693867
Minimum	-2.306743	-5.298317	-5.115996	-1.291649
Std. Dev.	0.616499	1.524363	0.897631	0.859240
Skewness	-0.429050	-1.167361	-0.604218	0.805330
Kurtosis	3.270136	3.712898	3.309241	5.563915
Jarque-Bera Probability	2.630250 0.268441	19.36724 0.000062	5.056832 0.079785	29.79563 0.000000
Sum	-57.83594	-102.6048	-202.6842	66.21768
Sum Sq. Dev.	29.26545	178.9235	62.04207	56.84856
Observations	78	78	78	78

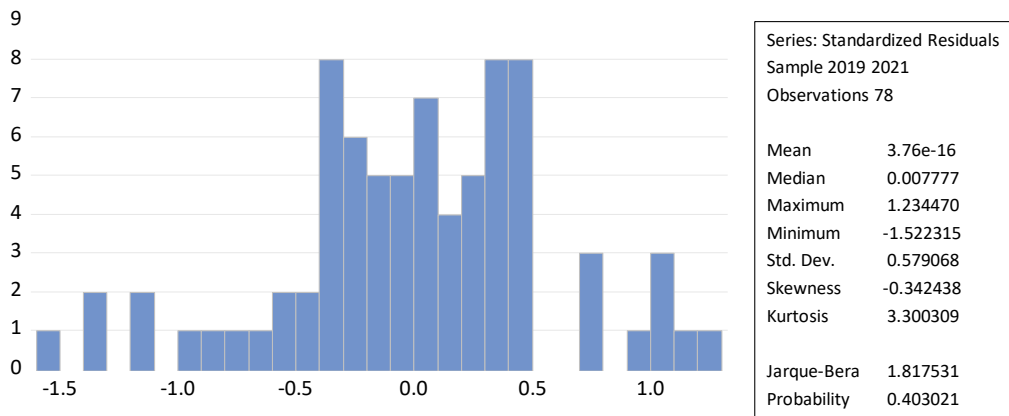
Sumber: Data sekunder, pengolahan Eviews (2023)

3. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik yang telah dilakukan memenuhi semua asumsi yang diperlukan dalam model regresi, sehingga model tersebut tidak mengalami bias dan memiliki kesalahan (error) yang minimal.

a. Uji Normalitas

Untuk memastikan bahwa variabel dependen dan independen dalam model regresi berdistribusi normal, maka dilakukan uji normalitas. Dengan probabilitas 0,40 (lebih tinggi dari 0,05), temuan statistik dari penyelidikan ini menunjukkan distribusi normal untuk data tersebut. Bahwa data mengikuti distribusi normal.



Gambar 2. Hasil uji normalitas
Sumber: Data sekunder, pengolahan Eviews (2023)

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dijalankan untuk melihat apakah variabel bebas dalam model regresi saling berkorelasi satu sama lain. Pola koneksi yang bias mungkin muncul jika hubungan antara variabel independen terlempar oleh korelasi tingkat tinggi di antara mereka. Ketika nilai variabel independen lebih besar dari 1, hasil pengujian menunjukkan tidak ada korelasi yang signifikan secara statistik.

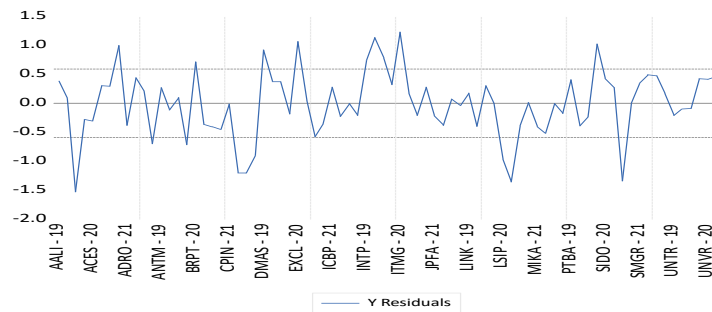
Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

	PROF	LIQ	DEBT
PROF	1.000000	-0.220598	0.210755
LIQ	-0.220598	1.000000	-0.529708
DEBT	0.210755	-0.529708	1.000000

Sumber: Data sekunder, pengolahan Eviews (2023)

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan varian residual antara pengamatan satu dengan pengamatan lain dalam model regresi. Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik data, di mana data tidak melewati batas yang ditentukan (500 dan -500). Jika data tersebut memenuhi batas tersebut, artinya varian residual adalah sama dan tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3. Hasil uji heteroskedastisitas
 Sumber: Data sekunder, pengolahan Eviews (2023)

4. Regresi Berganda berbasis Data Panel

Model efek tetap muncul sebagai pemenang dalam serangkaian pengujian yang dilakukan pada data panel menggunakan uji Chow dan Hausman. Hasil regresi berganda menggunakan model efek tetap adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil analisis regresi

Sample: 2019 2021
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 26
 Total panel (balanced) observations: 78

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.246636	0.440910	-5.095449	0.0000
DEBT	-0.086147	0.152225	-0.565918	0.5740
PROF	-0.356649	0.107041	-3.331883	0.0016
LIQ	0.547820	0.311639	1.757868	0.0850

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.753490	Mean dependent var	-0.741486
Adjusted R-squared	0.612628	S.D. dependent var	0.616499
S.E. of regression	0.383704	Akaike info criterion	1.200811
Sum squared resid	7.214212	Schwarz criterion	2.077023
Log likelihood	-17.83163	Hannan-Quinn criter.	1.551575
F-statistic	5.349117	Durbin-Watson stat	2.745999
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data sekunder, pengolahan Eviews (2023)

Persamaan regresi berganda yang didapatkan dari data uji adalah sebagai berikut:

$$y = 2,24 - 0,08debt - 0,35prof + 0,54liq + e$$

Nilai 0,6126 untuk Adjusted R-Square menunjukkan bahwa model menjelaskan varians dalam variabel bebas secara memuaskan. Menurut temuan, variabel independen dalam model cukup menjelaskan 61,26 persen dari varian yang diamati dalam variabel dependen; sisanya 38,74 persen berkaitan dengan hal-hal di luar lingkup penyelidikan ini.

Selain itu, untuk semua variabel independen, uji f-statistik mengembalikan tingkat signifikansi 0,0000. Jika p-value kurang dari 0,05, maka variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel dependen gabungan.

T-statistik digunakan untuk menentukan seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel hasil. Hanya variabel profitabilitas yang memiliki nilai p di bawah ambang signifikansi statistik. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memang memainkan peran yang cukup besar dalam menentukan hasil bunga.

5. Pembahasan Hasil Penelitian

Sejalan dengan H1, kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebijakan hutang. Kebijakan utang, sebagaimana dievaluasi oleh rasio utang terhadap ekuitas, memiliki t-hitung sebesar -0,56 dan probabilitas signifikan sebesar 0,574, menurut temuan pengujian. Jika t-hitung negatif, menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen perusahaan berkorelasi negatif dengan beban utangnya. Artinya, semakin besar beban hutang dalam struktur modal perusahaan, maka semakin kecil rasio pembayaran dividennya. Tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara kebijakan utang dan kebijakan dividen jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,5. Oleh karena itu, penelitian kami menegaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan utang atau struktur utangnya. Ini menunjukkan bahwa, utang tinggi atau rendah, korporasi masih mempertimbangkan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Hubungan negatif yang ditemukan menunjukkan bahwa dalam struktur utang yang tinggi, biaya bunga yang tinggi akan terjadi. Biaya bunga ini membutuhkan pendanaan yang tinggi, sehingga menyebabkan pertimbangan untuk membagikan dividen menjadi lebih kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Zainuddin & Mananohas (2020), (Ivory & Suryono, 2020), dan (Ulfa et al., 2021).

Hipotesis 2 menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen, dan data mendukung ini dengan nilai t sebesar -3,33 pada tingkat signifikansi 0,0016 untuk profitabilitas yang didefinisikan dengan Return on Assets (ROA). Jika t-hitung negatif, ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan berkorelasi negatif dengan profitabilitasnya; dengan kata lain, semakin menguntungkan perusahaan, semakin kecil pembayaran dividennya.

Juga, skor signifikansi kurang dari 0,5 menunjukkan bahwa laba secara signifikan mempengaruhi keputusan dividen. Hal ini menunjukkan bagaimana laba tahun berjalan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Korelasi negatif dalam model ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak berhubungan langsung dengan kesehatan keuangan

perusahaan. Pembayaran dividen yang signifikan tidak dijamin terlepas dari profitabilitas perusahaan. Pembagian dividen didasarkan pada pola dividen di tahun-tahun sebelumnya, kestabilan laba dan arus kas, serta tingkat keuntungan yang diharapkan di masa mendatang (Baker & Powell, 2012). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Pattiruhu & Paais, 2020) dan (Ulfa et al., 2021).

Dengan menggunakan rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar sebagai proksi likuiditas, temuan pengujian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen (H3; lihat juga H1 dan H2), dengan nilai t sebesar -1,75 dan probabilitas signifikan sebesar 0,085. Jika t-hitung negatif, ini menunjukkan bahwa ada hubungan terbalik antara likuiditas perusahaan dan kebijakan dividennya; dengan kata lain, t-hitung yang tinggi tidak menjamin rasio pembayaran dividen yang tinggi.

Selanjutnya, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,5, maka likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kata "likuiditas" digunakan untuk mencirikan kemampuan perusahaan untuk membayar operasi sehari-hari dan komitmen jangka pendek lainnya. Ini berarti bahwa pembayaran dividen tidak didasarkan pada arus kas perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tidak boleh diasumsikan hanya karena memiliki kas yang cukup. Saat memutuskan kebijakan dividen, bisnis juga harus mempertimbangkan kepentingan operasional, tanggung jawab jangka pendek, dan pilihan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Zainuddin & Mananohas (2020) dan Pattiruhu & Paais (2020).

E. KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi dampak kebijakan utang, profitabilitas, dan likuiditas perusahaan terhadap keputusan pembagian dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga faktor tersebut secara kolektif mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 61,29%. Namun, setelah melakukan analisis lebih lanjut, ditemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang lebih signifikan secara individu terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas perusahaan, yang mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh, memainkan peran penting dalam menentukan kebijakan pembagian dividen. Kemungkinan pembayaran dividen meningkat seiring dengan kenaikan keuntungan perusahaan tampaknya bersifat intuitif.

Namun, penelitian menunjukkan bahwa pilihan pembayaran dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa korporasi dengan struktur modal yang melibatkan kreditur dan pemegang saham memberikan bobot yang

sama pada kepentingan kedua kelompok tersebut ketika mengambil keputusan tentang pembagian dividen. Penelitian juga menunjukkan bahwa status likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemampuan untuk membayar dividen tidak bergantung pada likuiditas perusahaan, yang merupakan kemampuannya untuk memenuhi komitmen jangka pendek dan membiayai operasinya. Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan profitabilitas menjadi elemen yang lebih penting dalam kebijakan dividen daripada strategi hutang dan likuiditas.

Ekuitas syariah yang mempunyai kapitalisasi tinggi yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index digunakan sebagai sampel untuk analisis ini. Tujuan penelitian alternatif, masa studi yang lebih lama, dan dimasukkannya elemen tambahan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dengan proksi alternatif adalah semua kemungkinan untuk menyelidiki lebih lanjut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). The effect of fundamental factor to dividend policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4, 14–25.
- Ahmed, I. E. (2015). Liquidity, profitability and the dividends payout policy. *World Review of Business Research*, 5, 73–85.
- Apriliani, A., & Natalylova, K. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2012). Dividend policy in Indonesia: survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1), 79–92.
- Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., Abdul Azeez, A., Jayarathne, P. G. S. A., Kurupparachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413–429.
- Estuti, E. P., Fauziyanti, W., & Hendrayanti, S. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. In *Prosiding Seminar Universitas Muhammadiyah Semarang*.
- Harto, P. P., Yasni, M. G., & Wibowo, H. (2020). *Pengantar Pasar Modal Syariah Indonesia*. Salemba Empat.
- Ivory, S., & Suryono, B. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Koussis, N., Martzoukos, S. H., & Trigeorgis, L. (2017). Corporate Liquidity and Dividend Policy Under Uncertainty. *Journal of Banking & Finance*.
- Lestari, K. F., Tanuatmodjo, H., & Mayasari. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management and Entrepreneurship Education*, 6, 242–247.

- Marcelin, V. F., & Gantino, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 297–306.
- Mauris, F. I., & Nora, A. R. (2019). The effect of collateralizable assets, growth in net assets, liquidity, leverage and profitability on dividend policy. In *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*.
- Monika, N., & Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, 905–932.
- Muhamad. (2019). *Manajemen Keuangan Syariah*. UPP STIM YKPN.
- N. Bhattacharyya. (2007). Dividend policy: a review. *Managerial Finance*, 33(1), 4–13.
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). The effect of leverage and liquidity on cash dividend policy with profitability as moderator moderating. *Accounting Analysis Journal*.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *TJournal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 7, 035–042.
- Pinto, G., & Rastogi, S. (2019). Sectoral Analysis of Factors Influencing Dividend Policy: Case of an emerging financial market. In *Journal of Risk and Financial Management*. MDPI.
- Pinto, G., Rastogi, S., Kadam, S., & Sharma, A. (2020). Bibliometric study on dividend policy. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(1), 72–95.
- Ulfa, M., Wijaya, A. L., & Ubaidillah, M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*.
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17.
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, VOL. 1.
- Zainuddin, Z., & Mananohas, O. A. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal Of Accounting Research*, Vol. 23(No. 3, Sept 2020), Page 411-428.

