

Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Harga Saham, Tingkat Suku Bunga Terhadap Kebijakan Dividen *High Dividend 20*

Muhamad Sahroi¹, Juvita Ananda Putri², Harsuti³, Nirmala⁴

^{1,2,3,4} Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Wijayakusuma Purwokerto

e-mail : msahroi48@gmail.com, putrijuvita@gmail.com,
harsutiunwiku@yahoo.co.id, nirmalapwt@yahoo.co.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh secara parsial variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, harga saham, dan tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan populasi perusahaan yang terindeks *High Dividend 20* pada tahun 2018-2022 dengan jumlah 31 perusahaan. Penentuan sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh jumlah sampel 10 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan *software E-views 10*. Hasil penelitian menunjukkan model analisis regresi data panel yang terbaik untuk digunakan adalah *random effect model*. Hasil uji t menunjukkan hipotesis pertama, kedua, dan keenam yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis ketiga yaitu rasio *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis keempat yaitu rasio aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis kelima yaitu harga saham berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Kebijakan dividen; likuiditas; profitabilitas; *leverage*; aktivitas; harga saham; tingkat suku bunga.

Abstract

The aim of this research is to determine and partially analyze the influence of the variables liquidity ratio, profitability ratio, leverage ratio, activity ratio, share price and interest rate on dividend policy in companies indexed High Dividend 20. The type of research used is quantitative with a population companies indexed as High Dividend 20 in 2018-2022 with a total of 31 companies. The sample was determined using a purposive sampling technique and a sample size of 10 companies was obtained. Data analysis uses panel data regression analysis with the help of E-views 10 software. The research results show that the best panel data regression analysis model to use is the random effect model. The results of the t test show that the first, second and sixth hypotheses, namely liquidity ratios, profitability ratios and interest rates, have an

insignificant negative effect on dividend policy. The third hypothesis is that the leverage ratio has a positive and insignificant effect on dividend policy. The fourth hypothesis is that the activity ratio has a significant positive effect on dividend policy. The fifth hypothesis is that share prices have a significant negative effect on dividend policy.

Keyword : Dividend policy; liquidity; profitability; leverage; activity, share prices; interest rate.

PENDAHULUAN

Keputusan dari manajemen suatu perusahaan untuk menentukan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham/investor berupa dividen dan berapa banyak yang harus ditanam kembali menjadi laba ditahan disebut kebijakan dividen (Utari dan Purwanti, 2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, aktivitas, kebijakan hutang, inflasi, kepemilikan manajerial, pertumbuhan aset, tingkat suku bunga, dan harga saham (Riastini dan Pradyani, 2017; Indrawan dkk., 2017; Setyaningsih dan Sucipto, 2021; Rismawati dan Dana, 2013; Wonggo dkk., 2016).

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen di suatu perusahaan yang berguna untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2013). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya situasi di mana manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dari suatu perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor. Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen akan diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen di waktu yang akan datang.

Teori *The Bird in the Hand Theory* ini dikemukakan oleh Myron J. Gordon tahun 1956 dan John Lintner tahun 1962 yang menyatakan bahwa biaya dari modal perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio*-nya rendah dikarenakan investor cenderung lebih memilih untuk menerima dividen daripada *capital gain*. Investor lebih tertarik terhadap dividen dibandingkan dengan *capital gain*.

Dividen adalah bagian keuntungan yang diterima oleh pemegang saham dari suatu perusahaan (Musthafa, 2017). Kebijakan dividen adalah kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Sutrisno, 2017). Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo (Hery, 2017). Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Syuhada dkk., 2017). Rasio likuiditas dapat diukur dengan *current ratio* (CR). CR merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan aset lancar yang tersedia (Hery, 2017). Penelitian yang telah dilakukan oleh (Riastini dan Pradnyani, 2017; Sari dan Sudjarni, 2015; Indrawan dkk., 2017) menunjukkan rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

tetapi penelitian yang telah dilakukan oleh (Ginting, 2018; Wijayanto dan Putri, 2018; Aini, 2017) yang menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2016). Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dapat dikaitkan dengan penjualan, aset atau modal (Toto, 2014). Rasio profitabilitas dapat diukur dengan *return on assets* (ROA). *Return on assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2017). Penelitian yang telah dilakukan oleh (Riastini dan Pradnyani, 2017; Ginting, 2018; Madyoningrum, 2019; Setyaningsih dan Sucipto, 2021; Wijayanto dan Putri, 2018; Wonggo dkk., 2016; Indrawan dkk., 2017) yang menunjukkan rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, namun penelitian yang telah dilakukan oleh (Agustini dan Fuadati, 2017; Lumbantobing, 2017; Sumanti dan Mangantar, 2015; Aini, 2017) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2017). Rasio *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Ardian dkk., 2017). Rasio *leverage* dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (Hery, 2017). Penelitian yang telah dilakukan oleh (Riastini dan Pradnyani 2017; Wonggo dkk., 2016) yang menunjukkan rasio *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, namun penelitian telah dilakukan oleh (Agustini dan Fuadati, 2017; Wijayanto dan Putri, 2018; Madyoningrum, 2019) yang menunjukkan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2015). Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mengukur tingkat efektivitas penggunaan aset perusahaan (Toto, 2014). Rasio aktivitas dapat diukur dengan *total assets turnover* (TATO). Penelitian yang telah dilakukan oleh (Riastini dan Pradnyani, 2017; Setyaningsih dan Sucipto, 2021) yang menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Lumbantobing, 2017) yang menunjukkan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2014). Harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi pada penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap profit perusahaan (Suryawan & Wirajaya, 2017). Harga saham dapat dihitung dengan harga saham penutupan (*closing price*). *Closing price* adalah harga saham terakhir kali pada saat akhir perdagangan di bursa pada waktu penutupan hari perdagangan (Mardiyati, 2015). Penelitian yang telah dilakukan oleh (Aini, 2017) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen, namun penelitian telah dilakukan oleh (Wonggo dkk., 2017) yang menunjukkan harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

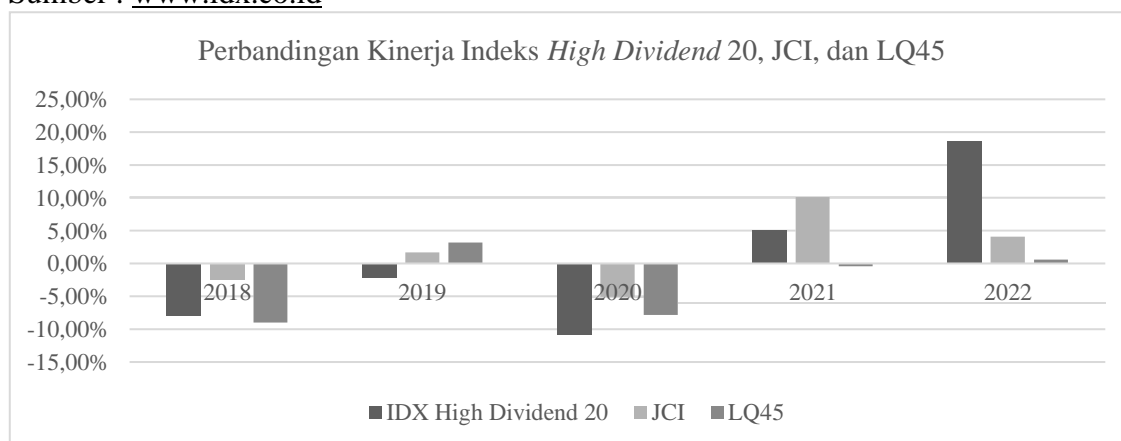
Suku bunga adalah salah satu indikator kebijakan moneter, berfungsi sebagai perantara tujuan, dan memberikan tingkat suku bunga yang ideal untuk mendorong kegiatan investasi (Ningsih, 2022). Suku bunga adalah nilai, tingkat, harga atau keuntungan yang diberikan kepada investor dari penggunaan dana investasi atas dasar perhitungan nilai ekonomis dalam periode waktu tertentu (Satriyo dkk., 2021). penelitian yang telah dilakukan oleh (Rismawati dan Dana, 2013) menunjukkan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun penelitian yang telah dilakukan oleh (Indrawan dkk., 2017) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

IDX High Dividend 20 merupakan salah satu indeks saham yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Mei 2018. *IDX High Dividend 20* adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tinggi. Kinerja *IDX High Dividend 20* dalam beberapa tahun terakhir mengalami penurunan dan peningkatan yang cukup tinggi dibanding indeks lain seperti JCI (*Jakarta Composite Index*) dan LQ45. Pada tahun 2020 ketiga indeks saham tersebut mengalami penurunan yang cukup tinggi.

Tabel 1.
Perbandingan Kinerja Indeks *High Dividend 20*, JCI, dan LQ45
Tahun 2018-2022

Tahun	<i>IDX High Dividend 20</i>	JCI	LQ45
2018	-7,9%	-2,5%	-9,0%
2019	-2,2%	1,7%	3,2%
2020	-10,8%	-5,1%	-7,8%
2021	5,0%	10,1%	-0,4%
2022	18,7%	4,1%	0,6%

Sumber : www.idx.co.id



Dari data kinerja indeks di atas *IDX High Dividend 20* menjadi indeks yang mengalami penurunan dan kenaikan yang paling signifikan dibanding JCI dan LQ45. Seperti tahun 2020 *IDX High Dividend 20* turun hingga -10,8% dan tahun 2022 *IDX High Dividend 20* naik hingga 18,7%. Kenaikan dan penurunan yang signifikan pada

IDX *High Dividend 20* dibanding dengan indeks JCI dan LQ45 yang membuat peneliti ingin mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

METODOLOGI

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menggunakan alat analisis regresi data panel. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Populasi penelitian ini sebanyak 31 perusahaan yang terindeks *High Dividend 20* tahun 2108-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, diperoleh sampel penelitian sebanyak 10 perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*. Daftar sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2.
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk.
2	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
3	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
4	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
6	HMSP	H. M. Sampoerna Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
9	UNTR	United Tractors Tbk.
10	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. Berikut ini adalah rumus dari persamaan regresi data panel: Analisis regresi data panel adalah analisis regresi berganda dengan menggabungkan data *cross section* dan *times series*. Berikut ini adalah persamaan regresi data panel :

$$Y = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + b_5X_{5it} + b_6X_{6it} + e$$

Dimana Y merupakan kebijakan dividen; α merupakan konstanta; b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 dan b_6 merupakan koefisien regresi; X_1 merupakan rasio likuiditas; X_2 merupakan rasio profitabilitas; X_3 merupakan rasio *leverage*, X_4 merupakan rasio aktivitas, X_5 merupakan harga saham dan X_6 adalah tingkat suku bunga. Teknik analisis regresi data panel pada penelitian ini dapat menggunakan pendekatan *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model* (Basuki & Prawoto, 2017), sedangkan untuk menentukan model yang tepat dilakukan dengan uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*. Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik terhadap model yang digunakan dalam penelitian agar regresi yang dihasilkan merupakan hasil terbaik. Uji yang digunakan dalam penelitian meliputi uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Koefisien determinasi untuk melihat besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen dengan melihat nilai *R square*. Uji kelayakan model menggunakan uji F dan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Chow

Uji chow digunakan untuk memilih model terbaik antara *common effect model* dan *fixed effect model* dengan membandingkan distribusi *statistic cross section chi square*. Hasil uji chow diperoleh nilai probabilitas *cross section chi square* sebesar $0,0001 < 0,05$ artinya model yang terpilih adalah *fixed effect model*.

Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk memilih model terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model* dengan membandingkan distribusi *probability cross section random*. Hasil uji hausman diperoleh nilai *probability cross section random* $1,0000 > 0,05$ sehingga model yang terpilih adalah *random effect model*.

Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* digunakan untuk memilih model terbaik antara *common effect model* dan *random effect model* dengan membandingkan distribusi *breusch pagan*. Hasil uji *lagrange multiplier* diperoleh nilai *breusch pagan* $0,0343 < 0,05$ sehingga model yang terpilih adalah *random effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa uji autokorelasi diperoleh nilai *probability chi square* sebesar $0,5737 > 0,05$, maka dapat disimpulkan model regresi terhindar dari autokorelasi. Uji multikolinieritas diperoleh koefisien matrik dari semua variabel independen $< 0,85$ artinya tidak terjadi multikolinieritas dalam penelitian ini. Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *white* diperoleh nilai *probability chi square* $0,5178 > 0,05$ sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian pemilihan model regresi data panel, menggunakan uji chow, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier* didapatkan *random effect model* yang paling tepat dan lolos uji asumsi klasik. Tabel 3 menunjukkan hasil analisis regresi data panel dengan *random effect model*.

Tabel 3. Regresi Data Panel *Random Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	66,09547	16,40582	4,028781	0,0002
X1	-0,050373	0,049678	-1,013997	0,3163
X2	-0,616926	0,651063	-0,947566	0,3486
X3	0,022166	0,017116	1,295066	0,2022
X4	41,82393	10,51331	3,978190	0,0003
X5	-0,001770	0,000534	-3,311050	0,0019
X6	-3,436281	2,601665	-1,320801	0,1936

Persamaan regresi data panel yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = 66,09547 - 0,050373X_{1it} - 0,616926X_{2it} + 0,022166X_{3it} + 41,82393X_{4it} - 0,001770X_{5it} - 3,436281X_{6it} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi data panel diatas, diperoleh konstanta bernilai positif sebesar 66,09547 artinya jika nilai rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, harga saham, dan tingkat suku bunga tidak terjadi perubahan atau konstan maka nilai kebijakan dividen adalah 66,09547%. Nilai koefisien regresi

rasio likuiditas (X1), rasio profitabilitas (X2), harga saham (X5), dan tingkat suku bunga (X6) negatif artinya ketika rasio likuiditas, rasio profitabilitas, harga saham, dan tingkat suku bunga mengalami peningkatan maka akan menurunkan nilai kebijakan dividen atau sebaliknya. Nilai koefisien regresi rasio *leverage* (X3) dan rasio aktivitas (X4) positif artinya ketika rasio *leverage* dan rasio aktivitas mengalami peningkatan maka akan meningkatkan nilai kebijakan dividen begitu juga sebaliknya.

Uji Koefisien Determinasi

Diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 57,5% artinya kebijakan dividen dapat dipengaruhi melalui variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, harga saham, dan tingkat suku bunga sebesar 57,5% sedangkan sisanya 42,5% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian.

Uji F

Nilai F_{hitung} diperoleh sebesar 9,696648. Dengan membandingkan titik kritis untuk nilai F_{tabel} pada $(df1) = 7 - 1 = 6$, $(df2) = 50 - 7 = 43$, tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 0,05$ diperoleh F_{tabel} sebesar 2,318. Sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ artinya model regresi layak atau memenuhi *goodness of fit*.

Uji t

Pembahasan

1. Pengaruh rasio likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi rasio likuiditas (CR) sebesar -0,050373 dan tingkat signifikansi sebesar 0,3163 yang artinya CR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*. Hipotesis pertama yang menyatakan rasio likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*, ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Riastini dan Pradnyani, 2017; Sari dan Sudjarni, 2015; Indrawan dkk., 2017) yang menunjukkan rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Ginting, 2018; Wijayanto dan Putri, 2018; Aini, 2017) yang menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* yang tinggi berarti aset lancar perusahaan menumpuk. Hal ini menggambarkan perusahaan bahwa perusahaan belum bisa memanfaatkan kelebihan aset lancarnya untuk melakukan ekspansi usaha dan investasi yang akan menghasilkan laba tambahan. Perolehan laba yang kurang maksimal membuat dividen yang dibagikan akan turun. Dan apabila perusahaan bisa melakukan ekspansi usaha dan investasi secara efektif tentu akan meningkatkan laba serta kebijakan dividen berupa *dividend payout ratio* akan ikut naik.

2. Pengaruh rasio profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi rasio profitabilitas (ROA) sebesar -0,616926 dan tingkat signifikansi sebesar 0,3486 yang artinya ROA berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada

perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*. Hipotesis kedua yang menyatakan rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*, ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Riastini dan Pradnyani, 2017; Ginting, 2018; Madyoningrum, 2019; Setyaningsih dan Sucipto, 2021; Wijayanto dan Putri, 2018; Wonggo dkk., 2016; Indrawan dkk., 2017) yang menunjukkan rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Agustini dan Fuadati, 2017; Lumbantobing, 2017; Sumanti dan Mangantar, 2015; Aini, 2017) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu *dividend payout ratio* menunjukkan semakin tingginya perusahaan dalam menghasilkan laba tidak selalu mengakibatkan dividen yang dibagikan meningkat. Hal tersebut mungkin bisa terjadi jika perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan untuk jangka panjang dibandingkan dengan membagikan keuntungan yang terlalu tinggi kepada para pemegang saham.

3. Pengaruh rasio *leverage* terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi rasio *leverage* (DER) sebesar 0,022166 dan tingkat signifikansi sebesar 0,2022 yang artinya DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*. Hipotesis ketiga yang menyatakan rasio *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*, ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Riastini dan Pradnyani 2017; Wonggo dkk., 2016) yang menunjukkan rasio *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Agustini dan Fuadati 2017; Wijayanto dan Putri 2018; Madyoningrum 2019) yang menunjukkan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan menunjukkan besarnya hutang perusahaan tidak mempengaruhi kebijakannya dalam membagi dividen. *Debt to equity* yang tinggi tidak selalu menunjukan keuangan suatu perusahaan kurang sehat. Sektor perbankan dan sektor produksi barang-barang konsumsi memiliki nilai *debt to equity* yang tinggi namun tetap membagikan persentase dividen yang tinggi juga. *Debt to equity* yang tinggi pada perusahaan perbankan menandakan seberapa besar jumlah simpanan pihak ketiga atau nasabah bank yang menyimpan uangnya di bank tersebut. Semakin tingginya jumlah simpanan nasabah maka akan semakin banyak dana yang dapat disalurkan sebagai kredit oleh bank tersebut, sehingga potensi keuntungan yang akan diperoleh oleh bank akan semakin besar. Sehingga kebijakan dividen juga akan naik.

4. Pengaruh rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi rasio aktivitas (TATO) sebesar 41,82393 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0003 yang artinya

TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*. Hipotesis keempat yang menyatakan rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*, diterima. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Riastini dan Pradnyani, 2017; Setyaningsih dan Sucipto, 2021) yang menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Lumbantobing, 2017) yang menunjukkan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover* berpengaruh positif dan signifikan menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya akan mengakibatkan dividen yang dibagikan akan naik. Penjualan yang naik tentu akan meningkatkan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Keuntungan yang meningkat akan membuat manajemen perusahaan mempertimbangkan kebijakan dividen dinaikan.

5. Pengaruh harga saham terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi harga saham (CP) sebesar -0,001770 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0019 yang artinya CP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*. Hipotesis kelima yang menyatakan harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*, diterima. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Aini, 2017) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Wonggo dkk., 2017) yang menunjukkan harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Harga saham yang diproksikan dengan *closing price* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen menunjukkan harga saham yang turun akibat mayoritas investor menjual sahamnya karena menilai perusahaan yang membagikan dividen yang terlalu tinggi membuat perusahaan tidak bisa ekspansi dan investasi untuk masa depan. Perusahaan yang kurang memperhatikan investasi untuk masa depan cenderung akan susah tumbuh.

6. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi tingkat suku bunga (*BI7-Day Repo Rate*) sebesar -3,436281 dan tingkat signifikansi sebesar 0,1936 yang artinya *BI7-Day Repo Rate* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*. Hipotesis keenam yang menyatakan tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pada perusahaan yang terindeks *High Dividend 20*, ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Rismawati dan Dana, 2013) yang menunjukkan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Indrawan dkk., 2017) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tingkat suku bunga yang diprosikan *BI7-Day Repo Rate* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen menunjukkan tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan akan menginvestasikan sebagian keuntungan yang didapatkan agar mendapat keuntungan yang lebih besar lagi melalui tingkat suku bunga yang tinggi.

SIMPULAN

Penelitian membuktikan kebijakan dividen dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh rasio aktivitas serta dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh harga saham. Keterbatasan penelitian ini adalah terdapat empat hipotesis yang tidak dapat dibuktikan kebenarannya sehingga penelitian ini belum mampu membuktikan signifikansi pengaruh secara langsung dari variabel rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen. Sebaiknya investor lebih mempertimbangkan rasio aktivitas dan harga saham yang dapat berdampak pada kebijakan dividen.

Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel independen lainnya yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen, seperti inflasi, pertumbuhan aset, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, S.Y., & Fuadati S.R. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Batubara di BEI". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 6, No. 6 (1-16).
- Aini, F. 2017. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". *Jurnal Akuntansi* Vol. 5, No. 2.
- Ardian, Andini, dkk. 2017. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas terhadap Financial Distress". *Jurnal Universitas Pangandaran*, Vol. 3, No. 3, (3-15).
- Brigham & Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ginting, S. 2018. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016". *JWEM STIE MIKROSKIL*, Vol. 8, No. 2, (195-204).
<https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.564>
- Hery. 2017. *Financial Ratio for Bussiness*. Jakarta: Grasindo.

Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, Aktivitas, Harga Saham, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terindeks *High Dividend 20*

Indrawan, Suyanto, dkk. 2017. "Return On Equity, Current Ratio, Debt Equity Ratio, Asset Growth, Inflasi dan Suku Bunga terhadap Dividen Payout Ratio". *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, Vol.6, No. 11, (1-12).

Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke 10)*. Yogyakarta: BPFE.

Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Lumbantobing, S.A. 2017. "Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Ativitas terhadap Kebijakan Dividen pada PT Bumi Serpong Damai, TBK yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Sultanist*, Vol. 6, No. 1, (56-64). <https://doi.org/10.37403/sultanist.v5i1.85>

Madyoningrum, A.W. 2019. "Pengaruh Firm Size, Leverage dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Manajemen Universitas Merdeka Malang*, Vol. 6, No. 1, (45-55). <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>

Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV Andi Offset.

Ningsih, S.A. 2022. "Analisis Efektivitas Interest Rate Pass Through Suku Bunga Kredit Modal Kerja Perbankan Di Indonesia Tahun 2010-2020". *Repository Universitas Negeri Jakarta*.

Riastini, N.N.A., & Pradnyani, N.L.P.S.P. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Undhirabali*, Vol. 13, No. 1, (197-205).

Rismawati, N.M., & Dana, I.M. 2013. "Pengaruh Pertumbuhan Aset dan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Jurnal Universitas Udayana*.

Sari, K.A.N., & Sudjarni L.K. 2015. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 10, (3346-3374).

Satriyo, Mangantar, dkk. 2021. "Analisis Pengaruh Perubahan Kurs Rupiah/USD Dan Suku Bunga terhadap Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2020". *Jurnal EMBA*, Vol. 9, No. 4, (1003-1014). <https://doi.org/10.35794/emba.v9i4.36736>

Setyaningsih, I.P., & Sucipto, A. 2021. "Moderasi Ukuran Perusahaan pada Profitabilitas, Leverage dan Rasio Aktivitas terhadap Kebijakan Dividen". *Iqtishoduna*, Vol. 17, No. 2, (141-162). <https://doi.org/10.18860/iq.v17i2.9509>

Sumanti, J.C., & Mangantar, M. 2015. “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”. *Jurnal EMBA*, Vol. 3, No. 1, (1141-1151). <https://doi.org/10.35794/emba.3.1.2015.7928>

Suryawan, I.D.G., & Wirajaya, I.G.A. 2017. “Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio Dan Return on Assets pada Harga Saham Perusahaan yang Pernah tergabung dalam Indeks LQ45 Periode 2013-2015”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 21, No. 2, (1317–1345). <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p17>

Sutrisno. 2017. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Kencana.

Syuhada, Muda, dkk. 2020. “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8, No. 2, (319-336). <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.22684>

Toto, Prihadi. 2014. *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PPM.

Utari & Purwanti. 2014. *Manajemen Keuangan (ed revisi)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

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, No. 2, (105-118). <http://dx.doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223>

Wonggo, Nangoy, dkk. 2016. “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013)”. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16, No. 1, (40-52).

Bursa Efek Indonesia.2023.<https://www.idx.co.id/>Diakses 23 Juli 2023