

The Impact of Profitability, Likuidity and Managerial Ownership on Dividend Policy (Study of Manufaktur Companies on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022)

Dampak Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen (Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022)

Firda Pramesti Nur Rahmadhani¹⁾, Detak Prapanca*²⁾ Dr. Sriyono

¹⁾ Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

* Email penulis Koresponden: d.prapanca@umsida.ac.id

Abstract. *Dividend policy can be influenced by the company's growth rate. High company growth will reduce the portion of dividends distributed to shareholders. This study aims to determine and analyze how the impact of Profitability, Liquidity and Managerial Ownership on Dividend Policy in manufacturing companies listed on the IDX. This study uses quantitative methods and the object of research is carried out with a random population and sample, namely 17 manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2020-2022 period. The type of data used in this study is secondary data taken from the company's financial statements for the period 2020-2022. The data analysis technique uses the panel data regression method with the Common Effect Model approach using the Eviews 12 program. The results of this study indicate that partially the variables of Profitability, Liquidity have no effect and are not significant to the Dividend Policy while the Managerial Ownership variable has an effect and is significant to the Dividend Policy.*

Keywords - *author guidelines; Profitability; Likuidity; Managerial Ownership; Dividend Policy*

Abstrak. *Kebijakan Dividen dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengurangi porsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana dampak Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan objek penelitian dilakukan dengan populasi dan sampel secara acak yaitu 17 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2022. Jenis data yang dilakuka dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan periode 2020-2022. Teknik analisis data menggunakan metode regresi data panel dengan pendekatan model Common Effect Model menggunakan program Eviews 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel Profitabilitas, Likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen sedangkan variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.*

Kata Kunci – *Profitabilitas; Likuiditas; Kepemilikan Manajerial; Kebijakan Dividen*

I. PENDAHULUAN

Setiap orang dalam mengelola keuangannya memiliki banyak cara salah satunya adalah dengan berinvestasi pada saham. Menurut ^[6] Kinerja keuangan perusahaan tercermin dalam sahamnya. Penurunan harga saham perusahaan akan mengindikasikan kinerja bisnis yang memburuk. Informasi yang mengindikasikan penurunan kinerja perusahaan, sehingga keberhasilan keuangan mempengaruhi harga saham. Keuntungan yang dapat diperoleh investor dari saham adalah dividen dan capital gain.

Tidak semua perusahaan dapat membagikan dividen kepada investornya. Untuk mendukung tujuan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan termasuk korporasi, laba yang dimiliki oleh bisnis sengaja tidak dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam berita CNBC Indonesia (09 Juni 2023) menjelaskan beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividennya antara lain.

Tabel 1. Data Perusahaan yang tidak membagikan dividen

Perusahaan	Permasalahan
PT Supra Boga Lestari Tbk (RANC)	Akibat tidak membagikan dividen perusahaan akan menutup sejumlah toko yang dianggap tidak berproduksi untuk lebih berkonsentrasi pada optimalisasi biaya operasional disampaikan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) pada Selasa (6/6/2023).
PT Bersama Zatta Jaya (ZATA)	PT Bersama Zatta Jaya (ZATA) juga tidak membagikan dividen karena berdasarkan keputusan RUPST, laba bersih tahun buku 2022 sebesar Rp 1 miliar akan digunakan sebagai dana cadangan dan sisanya sebesar Rp 4,76 miliar akan digunakan untuk modal kerja.
PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)	PT CPIN mengalami penurunan kinerja laba sebesar 19,03% menjadi Rp 2,94 triliun dibandingkan dengan tahun sebelumnya. CPIN juga hanya mengantongi laba sebesar Rp 240,99 miliar hingga pengujung Maret 2023. Realisasi ini mencerminkan penurunan sebesar 79,76 persen dibandingkan dengan kuartal I/2022 yang menembus Rp1,19 triliun.

Sumber : Data diolah

Dari table diatas terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan tidak membagikan dividen antara lain yaitu PT Supra Boga Lestari Tbk (RANC) tidak membagikan dividen karena tidak membukukan laba pada tahun 2022. PT Bersama Zatta Jaya (ZATA) tidak membagikan dividen karena berdasarkan keputusan RUPST, laba bersih tahun buku 2022 sebesar Rp 1 miliar akan digunakan sebagai dana cadangan dan sisanya sebesar Rp 4,76 miliar akan digunakan untuk modal kerja, selain itu absennya ZATA dalam membagi dividen yaitu adanya beberapa pemimpin/petinggi perusahaan yang menggundurkan diri dan digantikan jabatannya. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) tidak membagikan dividen karena mengalami penurunan kinerja laba sebesar 19,03% menjadi Rp2,94 triliun dibandingkan tahun sebelumnya, seluruh laba tersebut akan digunakan sebagai dana cadangan untuk menjaga kas tetap positif. CPIN juga hanya mengantongi laba sebesar Rp 240,99 miliar hingga pengujung Maret 2023. Realisasi ini mencerminkan penurunan sebesar 79,76 persen dibandingkan dengan kuartal I/2022 yang menembus Rp1,19 triliun.

Fenomena ini mendorong perusahaan untuk lebih menekankan pada peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan yang secara signifikan akan menghasilkan laba bersih yang tinggi. Laba yang tinggi pada suatu perusahaan akan membuat investor lebih tertarik menanam sahamnya, dikarenakan dividen yang diperoleh akan tinggi.

Kemampuan bisnis untuk menghasilkan laba memungkinkannya untuk memiliki suara dalam cara pembagian dividen. Tingkat profitabilitas yang tinggi berarti porsi yang lebih besar dari laba perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Karena rasio profitabilitas dapat memberikan gambaran kepada investor tentang keuntungan dalam bentuk dividen yang dapat mereka ambil, profitabilitas memainkan peran penting bagi investor jangka panjang dalam menentukan pilihan investasi. Menurut ^[16] mengatakan Kemampuan bisnis untuk menghasilkan laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham dikenal sebagai profitabilitas. Pertumbuhan profitabilitas yang lebih baik mengindikasikan prospek masa depan yang baik pula untuk bisnis, yang akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Profitabilitas telah terbukti berdampak positif terhadap kebijakan dividen dalam berbagai penelitian, yang dikemukakan dalam penelitian ^{[17], [2], [3]} menjelaskan bahwa pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas diterima dengan signifikan yang lebih.

kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan, Sedangkan hasil penelitian ^{[18], [4]} bahwa profitabilitas tidak ada pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran kapasitas perusahaan untuk membayar semua utang jangka pendeknya disebut likuiditas. Kemampuan bisnis untuk melunasi utang jangka pendek dan membayar dividen dikenal sebagai likuiditas. Meskipun memiliki laba ditahan yang tinggi dan laba bersih setelah pajak, perusahaan mungkin tidak memiliki likuiditas yang cukup. Penelitian ini menggunakan rasio lancar (Current Ratio) sebagai pengukur likuiditas perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya ditunjukkan dengan rasio lancar yang lebih tinggi. Kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan ditunjukkan dengan tingginya rasio lancar ^[5]. Penelitian yang dilakukan ^{[13], [6], [7]} karena hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas disetujui jika tingkat kepentingannya kurang dari ambang batas yang ditentukan. Menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut ^{[15], [2]} mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah agensi sehingga manajer dapat bekerja lebih baik karena manajer akan menerima dampak dari keputusan yang telah diambil. Menurut ^[17] Dalam hal total kepemilikan saham yang beredar, kepemilikan manajerial mengacu pada bagian saham yang dimiliki oleh direktur, komisaris, dan manajer yang dimiliki oleh manajemen. Penelitian yang dilakukan ^{[18], [9]} bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu penelitian ^{[17] [10]} mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena angka signifikan untuk variabel Kepemilikan Manajerial lebih besar dari tingkat signifikan yang telah ditentukan.

Tujuan dari peneliti ini adalah untuk mengevaluasi kembali bagaimana Kebijakan Dividen dipengaruhi oleh Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial. Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu dan fenomena yang ada membuat penulis untuk meneliti kembali. Perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian yang akan dilakukan adalah variabel, objek peneliti, teknik pengambilan sampel dan periode penelitian. Peneliti tertarik untuk meneliti kebijakan dividen dengan judul tersebut karena latar belakang yang telah disampaikan beserta fenomena dan ketidaksesuaian yang ditemukan. Sehingga peneliti memilih judul “Dampak Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2020-2022)”.

Rumusan Masalah :

Dampak Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)

Pertanyaan Penelitian :

Apakah Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdampak pada profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial?

Kategori SDGs :

Penelitian ini sesuai dengan indikator 8 Sustainable development goals (SDGs) yaitu Decain Work and Economic Group. Meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang merata dan berkelanjutan, tenaga kerja yang optimal, serta pekerjaan yang layak untuk semua.

II. LITERATUR RIVIEW

Kebijakan Dividen

Menurut ^[17] mengatakan kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) adalah pilihan yang dibuat, salah satunya berkaitan dengan keuntungan bisnis, khususnya menyangkut apakah laba dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan dan digunakan untuk menambah modal. Selama masih ada peluang investasi besar kecilnya dividen yang dibayarkan bergantung pada apakah peluang tersebut dapat menghasilkan keuntungan atau tidak. Oleh karena itu, dalam dunia yang ideal perusahaan akan menggunakan keuntungannya untuk berinvestasi. Jika masih ada sisa maka akan dibagikan sebagai dividen.

Bird In Hand Theory

Teori "*Bird in Hand*" dari Myron Gordon dan John Lintner menunjukkan investor dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Gagasan ini menyatakan bahwa pembayaran dividen yang besar akan memaksimalkan nilai perusahaan. Investor percaya bahwa dividen tunai yang mereka dapatkan merupakan investasi yang berisiko rendah jika dibandingkan dengan potensi keuntungan yang tidak pasti. Potensi keuntungan atas investasi yang tidak terjamin.

Signaling Theory

Karena dividen diyakini mengandung informasi, perusahaan sering kali membayar dividen yang relatif stabil. Meskipun profitabilitas lebih rendah, perusahaan ragu-ragu untuk menurunkan pembayaran. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa investor menafsirkan pembayaran dividen sebagai dukungan manajemen terhadap potensi bisnis di masa depan.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Landasan teori keagenan adalah kekuasaan yang diberikan oleh pemilik bisnis kepada pihak ketiga untuk berfungsi sebagai agennya. Karena manajer adalah pihak yang diberi kuasa dan pemilik adalah pihak yang memberi kuasa, ada dua kepentingan yang dipertaruhkan di sini yang dapat menyebabkan konflik. Hal ini dapat menyebabkan perbedaan kepentingan. Landasan teori agensi ini adalah gagasan bahwa kepentingan pribadi mendorong perilaku, yang menyebabkan konflik antara manajer dan pemilik bisnis. Hubungan keagenan dapat berbentuk sebagai berikut: dilema bagi pemilik bisnis, dilema yang muncul ketika manajer tidak memegang saham mayoritas di perusahaan. Sementara pemegang saham menginginkan manajer beroperasi seefisien mungkin untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham, beberapa manajer bertindak berlawanan dengan keinginan ini. Sementara itu, beberapa manajer bertindak berlawanan dengan keinginan pemegang saham. Dengan menyerap biaya keagenan, pemegang saham dapat mengatasi masalah ini dan menarik perhatian manajer dan pemangku kepentingan lainnya dalam bisnis. Pada akhirnya, kepentingan manajer dan pemegang saham akan bertepatan, dan manajer akan bertindak untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Rasio Pembayaran Dividen berfungsi sebagai pengukur kebijakan dividen. Rasio dividen mengenai laba per saham perusahaan manufaktur untuk tahun 2020-2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikenal dengan istilah dividend payout ratio. DPR diukur dengan menggunakan rumus menurut Stice et al., (2005) dalam Sulistyowati, Anggraini dan Utaminingsyas (2010: 11) yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Dividen : Pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya jumlah saham yang dimiliki.

Laba Bersih : Jumlah uang yang tersisa setelah semua biaya dan pengeluaran.

Profitabilitas

Rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam mengejar laba disebut rasio profitabilitas. Rasio ini juga memberikan indikasi seberapa baik manajemen perusahaan melakukan tugasnya. Salah satu statistik profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya adalah return on assets (ROA). ROA dapat menilai kapasitas bisnis untuk menghasilkan uang dari aset yang digunakannya. Sumber daya yang digunakan. ROA adalah metrik yang berguna untuk menilai proyeksi profitabilitas perusahaan di masa lalu dan masa depan^[2]

$$ROA = \frac{\text{Laba Neto}}{\text{Total Aset}}$$

Laba Neto : Laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan pajak

Total Aset : Total dari keseluruhan harta yang dimiliki perusahaan

Likuiditas

Menurut Hery (2019) dalam jurnal^[21] Kemampuan bisnis untuk membayar utang jangka pendek dikenal sebagai likuiditas. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah pengukuran kapasitas perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya. Jika suatu perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka bisnis ini bermodal besar begitu pula sebaliknya. Rasio likuiditas menggambarkan bagaimana kas perusahaan, aset lancar lainnya dan kewajiban lancar saling berhubungan. Rasio likuiditas yang tinggi

menunjukkan kondisi yang menguntungkan bagi kreditor, namun berlebihan juga dapat mengambat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan karena uang ditahan atau tidak digunakan.

Rasio lancar (CR) dapat digunakan sebagai proksi untuk penelitian ini. Kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan seluruh aset lancarnya diukur dengan rasio lancar. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Aset Lancar : Kas atau sumber lain yang dapat dicairkan menjadi uang tunai dan dipakai habis selama setahun
Kewajiban Lancar : Komitmen yang dibuat oleh perusahaan dengan target waktu satu tahun untuk pembayaran

Kepemilikan Manajerial

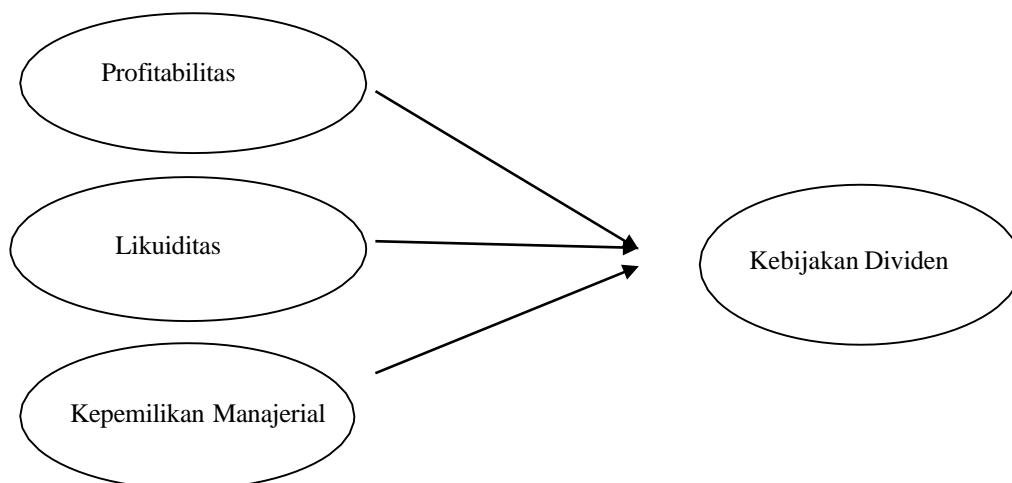
Pengertian kepemilikan saham mengacu pada kepemilikan pemegang saham yang selanjutnya berfungsi sebagai komisaris dan direktur dan secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan untuk mencapai keselarasan dengan investor lain ^[11]. Ketika manajemen berpartisipasi dalam struktur kepemilikan perusahaan, ini dikenal sebagai kepemilikan manajerial. Manajer dalam hal ini juga berfungsi sebagai pemegang saham. Manajemen dapat mengambil keputusan yang lebih baik dalam proses pengambilan keputusan jika mereka memiliki saham perusahaan karena mereka sadar akan kemungkinan konflik yang mungkin terjadi antara peran mereka sebagai pemilik saham dan manajemen. Hal ini terjadi ketika manajemen terdorong untuk memprioritaskan kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang saham dengan memiliki sebagian kecil saham. KM dalam penelitian ini mewakili kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Saham Manajerial}}{\text{Saham yang Beredar}}$$

Saham Manajerial : Persentase saham biasa yang dimiliki manajemen

Saham yang Beredar : Total keseluruhan instrument investasi perusahaan yang telah dimiliki oleh suatu pihak.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Gambar 1. Kerangka konseptual

Hipotesis

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

III. Metode

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian asosiatif. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih. Kebijakan dividen merupakan variabel dependen dalam penelitian ini, sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan manajerial merupakan variabel independen. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi tempat penelitian ini.

Selama tahun 2020-2022, penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dengan mengakses melalui website: www.idx.co.id/penelitian. Penelitian ini bersifat kuantitatif berupa data numerik dan analisis statistik pada periode 2020-2022. Informasi ini dikumpulkan dari laporan keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder yang merupakan sumber data penelitian yang diterima secara tidak langsung akan tetapi melalui perantara dari pihak lain. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022. Pemilihan perusahaan manufaktur dilakukan untuk memastikan bahwa hasilnya akan secara akurat mencerminkan karakteristik populasi pada Bursa Efek Indonesia, karena perusahaan manufaktur merupakan persentase terbesar dari semua perusahaan. Perusahaan manufaktur yang memenuhi persyaratan untuk variabel penelitian menjadi sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan Software E-views dengan teknik Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji Asumsi Klasik. Metode yang digunakan adalah purposive sampling dengan sampel sektor Perusahaan Manufaktur.

Tabel 2. Data Perusahaan yang Masuk dalam Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Seluruh perusahaan manufaktur di bidang industri yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022	100
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menyampaikan laporan keuangan periode 2020-2022	(11)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode 2020-2022	(72)
	Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap sesuai yang diinginkan peneliti	17
	Jumlah total perusahaan sampel (28 perusahaan x 3 tahun dari periode 2020-2022)	51

Sumber : Data diolah

Analisis regresi linier berganda digunakan sebagai metode analisis data dalam penelitian ini. Dimana persamaan regresi penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (bergantung)

a = Koefisien/konstanta regresi

b₁₂₃ = Koefisien untuk variabel X₁, X₂, dan X₃

X_{123} = Variabel independen pertama, kedua, dan ketiga

E = Error

A. Definisi Operasional

Kebijakan Dividen (Y)

Rasio pembayaran dividen, atau persentase laba yang diberikan sebagai dividen tunai, menunjukkan kebijakan dividen. Jumlah laba yang diberikan sebagai dividen tunai, mengindikasikan bahwa besarnya rasio pembayaran dividen akan mempengaruhi pilihan investor dan, sebaliknya, rasio pembayaran akan mempengaruhi pilihan investor dan kesehatan keuangan perusahaan. Namun demikian, hal ini berdampak pada keuangan perusahaan.

Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas adalah kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan laba atau pendapatan dalam periode waktu tertentu, yang dinyatakan sebagai rasio laporan laba rugi dari laba operasional terhadap penjualan yang berasal dari laporan keuangan^[19].

Likuiditas (X_2)

Rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya disebut rasio likuiditas, seperti membayar gaji, menutupi biaya operasional, melunasi utang jangka pendek, dan melakukan pembayaran lain yang harus segera dilakukan^[20].

Kepemilikan Manajerial (X_3)

Kepemilikan manajerial mengacu pada struktur kepemilikan perusahaan di mana manajemen memiliki saham bisnis.

Teknik Analisis data

1. Analisis deskriptif

Tingkat kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan pengungkapan kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dinilai dengan menggunakan statistik deskriptif. Nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi adalah ukuran yang digunakan dalam penelitian ini.

2. Analisis Regresi Data Panel

a. Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam membuat regresi data panel, dapat menggunakan tiga pendekatan yaitu:

Common Effect (Pooling Least Square)

Tahap pertama dalam mengestimasi data panel disebut "estimasi efek umum", yang menggabungkan data cross-section dan time-series tanpa memeriksa perbedaan individu dan temporal karena diantisipasi bahwa data dalam perusahaan ini akan tetap konstan selama jangka waktu tertentu. Model Ordinary Least Squares, atau OLS, diterapkan dalam kombinasi ini. Teknik yang paling mudah untuk mengestimasi data panel adalah pendekatan Pooled Least Squares (OLS), yang membuat asumsi bahwa intersep dan kemiringan koefisien adalah konstan (tetap) antar individu dan antar waktu.

Estimasi Efek Tetap (Fixed Effect)

Fixed Effect menyatakan bahwa meskipun terdapat varians individu pada objek analisis atau perusahaan yang menyebabkan perbedaan intersep, namun intersep tersebut memiliki kemiringan yang tetap dan konstan pada setiap individu dan waktu. Selain itu, tujuan dari metode ini adalah untuk mendeteksi adanya variabel dummy pada perbedaan intersep.

Estimasi Random Effect (Random Effect)

Model Random Effect menggunakan residual yang diasumsikan terkait dengan waktu dan orang atau bisnis lain. Setiap variabel dalam model ini dapat diasumsikan memiliki intersep yang unik, tetapi intersep diasumsikan acak. Metode ini membuat asumsi tentang faktor gangguan yang mungkin berhubungan dengan

orang lain dan waktu. Selain itu, variabel pengganggu ini dapat mengatasi masalah dengan menggunakan variabel dummy dalam Fixed Effect, yang menurunkan derajat kebebasan dan pada akhirnya menurunkan parameter.

b. Pengujian Model (Uji Estimasi Model) Regresi Data Panel

Untuk memilih estimasi model regresi data panel yang terbaik, ada beberapa proses pengujian model yang perlu diikuti. Langkah-langkah tersebut adalah:

Uji Chow

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan pendekatan yang lebih baik antara common effect dan fixed effect. Dalam pengujian ini menggunakan hipotesis yaitu:

H_0 : Common Effect

H_a : Fixed Effect

Ambang batas signifikansi untuk uji F ditetapkan pada 0,05, atau 5%. Memenuhi prasyarat ini akan memungkinkan Anda untuk melihat hasil pengujian.:

1. Apabila hasil $F_{tabel} < F_{statistik}$, H_0 ditolak, yang artinya model yang paling tepat digunakan adalah fixed effect
2. Apabila hasil $F_{tabel} > F_{statistik}$, H_a diterima, yang artinya model yang paling tepat digunakan adalah common effect. Jika kedua persyaratan tersebut tidak terpenuhi, maka estimasi model yang paling tepat akan mengikuti pendekatan

fixed effect jika nilai probabilitas $F_{statistik}$ signifikan $< 5\%$.

Uji Hausman Test

Uji ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat efek random di dalam panel data, yaitu dengan menguji hipotesis berbentuk:

H_0 : $E(C1 | X) = E(u) = 0$ atau terdapat efek random di dalam model. Dalam pengujian ini menggunakan hipotesis yaitu: H_0 : Model mengikuti Fixed Effect

H_a : Model mengikuti Random Effect

Hasil pengujian akan terlihat dengan memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Jika H_0 ditolak maka digunakan model Random effect.
2. Jika H_0 diterima maka digunakan model Fixed effect.

Penting untuk membuat asumsi bahwa ada lebih banyak kategori cross section daripada variabel independen (termasuk konstanta) dalam model untuk menghitung statistik uji Hausman. Selain itu, model mungkin tidak selalu dapat memberikan estimasi varians cross section yang positif, yang diperlukan untuk penghitungan statistik uji Hausman. Hanya model efek tetap yang dapat digunakan jika persyaratan ini tidak terpenuhi.

Uji Lagrange Multiplier / (LM) Test

Model uji ini digunakan untuk memilih model estimasi atau mengevaluasi manfaat relatif dari Random Effect dan Common Effect (Pooled Least Square). Menggunakan hipotesis berikut dalam pengujian ini:

H_0 : Common Effect

H_a : Random Effect

Ketika melakukan regresi data panel, Uji Penganda Lagrange menggunakan eViews harus dilakukan jika dua kondisi berikut terpenuhi:

1. Uji Chow menunjukkan bahwa pendekatan Common Effect lebih unggul daripada pendekatan Fixed Effect. Oleh karena itu, Uji Penganda Lagrange diperlukan untuk memastikan apakah Common Effect lebih unggul daripada Random Effect.
2. Uji Hausman Test menunjukkan bahwa metode yang terbaik adalah Random effect dari pada Fixed Effect. Sehingga langkah berikutnya untuk menentukan apakah Random Effect lebih baik dari pada Common Effect, maka diperlukan uji Lagrange Multiplier Test.

Pada tingkat signifikansi 0.05, nilai yang dihitung akan dibandingkan dengan nilai pada tabel chi kuadrat untuk degree of freedom dari jumlah variabel independen (bebas). Model yang dipilih adalah random effect jika nilai LM hitung lebih besar dari 0.05, dan common effect jika nilai LM hitung lebih kecil dari 0.05.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel residual atau pengganggu memiliki distribusi normal. Model regresi dengan distribusi data normal atau mendekati normal dianggap baik^[12]. Pengujian normalitas residual yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Jarque-Bera (JB). Nilai JB dapat dihitung signifikansinya untuk menguji hipotesis berikut:

H_0 : Residual berdistribusi normal jika nilai signifikan p-value $> 0,05$

H_a : Residual tidak berdistribusi normal jika nilai signifikan p-value $< 0,05$

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen [12]. Jika terjadi multikolonieritas maka nilai standard error dari koefisien menjadi tidak valid sehingga hasil uji signifikan koefisien dengan uji t menjadi tidak valid. Uji multikolonieritas ini dapat dinyatakan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Tidak terjadi multikolonieritas

H_a : Terjadi multikolonieritas

Uji multikolonieritas dapat dilakukan dengan cara melihat VIF (Variance Inflation Factors) dan nilai Tolerance. Jika VIF > 10 dan nilai Tolerance $< 0,10$ maka terjadi gejala multikolonieritas. Jika VIF < 10 dan nilai Tolerance di atas $0,10$ dapat dikatakan sebagai model regresi yang bebas dari multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari pengamatan yang berbeda. Hal ini disebut sebagai homoskedastisitas atau tidak adanya heteroskedastisitas jika varians antar pengamatan tetap. Selanjutnya, disebut sebagai heteroskedastisitas jika varians berbeda. Model yang homoskedastisitas atau tanpa heteroskedastisitas adalah model regresi yang baik. ^[12]. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat prob-chi2 yaitu:

1. Jika nilai prob-chi2 signifikan (kurang dari 5% atau 0,05) maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai prob-chi2 tidak signifikan (lebih dari 5% atau 0,05) maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) dalam suatu model regresi linier berkorelasi.^[12] Uji Durbin-Watson adalah instrumen analisis yang digunakan. Dengan membandingkan nilai statistik Durbin-Watson yang diestimasi pada perhitungan regresi dengan statistik Durbin-Watson tabel pada tabel, maka dapat diketahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak. Untuk melakukan uji Durbin-Watson, terlebih dahulu dibuat hipotesis:

H_0 : Tidak ada autokorelasi

H_a ; Ada autokorelasi

Tabel 3. Ketentuan Untuk Mengambil Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicion	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No desicion	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Data diolah

4. Penguji Hipotesis

Pengujian Secara Parsial (Uji T)

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk memastikan, sampai batas tertentu, apakah variabel independen (bebas) secara signifikan mempengaruhi variabel dependen (terikat). Tujuan dalam uji ini yaitu mengukur besar tidaknya pengaruh pada satu variabel independen secara individu di dalam menerangkan variabel dependen pada penelitian ini. Adapun kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan pada pengujian ini adalah:

1. H_0 : ditolak dan H_a : diterima. Apabila nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$. Artinya variabel bebas (independen) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (dependen).
2. H_0 : diterima dan H_a : ditolak. Apabila nilai $T_{hitung} < T_{tabel}$. Artinya variabel bebas (independen) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (dependen).
3. H_0 : ditolak dan H_a : diterima. Apabila nilai signifikan $T_{hitung} < \text{taraf signifikan } 5\% (0,05)$.

4. H_0 : diterima dan H_a : ditolak. Apabila nilai signifikan $T_{hitung} >$ taraf signifikan 5% (0,05).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model di dalam variabel dependen maka peneliti perlu pengujian koefisien determinasi (R^2)^[5]. Se jauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen ditentukan oleh uji koefisien determinasi. Kemampuan sebuah penelitian untuk menunjukkan kekuatan masing-masing variabel akan meningkat seiring dengan jumlah koefisien determinasi.

Koefisien determinasi juga digunakan untuk menentukan seberapa baik garis regresi cocok dengan data. Besarnya nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 hingga 1. Nilai R^2 yang rendah, yang hampir sama dengan 0, mengindikasikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Ketika variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen, maka nilainya mendekati 1.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda yang merupakan uji statistik dengan studi ketergantungan satu variabel yang disebut variabel dependen dengan dua atau lebih variabel lainnya yang disebut dengan variabel independen. Dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda ini hipotesis dapat dikerjakan. Persamaan regresi linear berganda adalah suatu persamaan yang menggunakan pengaruh dua atau lebih dalam variabel independennya terhadap variabel dependen, rumus sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 \cdot X_1 + b_2 \cdot X_2 + b_3 \cdot X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *Transfer Pricing*

α = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi X_1

b_2 = Koefisien regresi X_2

b_3 = Koefisien regresi X_3

X_1 = Pajak

X_2 = *Tunneling Incentive*

X_3 = *Debt Covenant*

e = Standart Error

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Analisis Deskriptif

Tabel 4. Uji Deskriptif Statistik

	PROFITABIL...	LIKUIDITAS	KEPEMILIK...	KEBIJAKAN...
Mean	3.569691	2.062535	0.367191	3.183912
Median	0.067597	1.167502	0.114663	0.345371
Maximum	103.4450	21.47961	4.090909	128.0991
Minimum	0.000111	0.000317	0.000314	0.000632
Std. Dev.	15.54208	3.096370	0.612931	17.87999
Skewness	5.557028	4.993026	4.521491	6.884062
Kurtosis	35.14101	31.65190	27.88819	48.59898
Jarque-Bera	2457.704	1956.387	1490.045	4821.260
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	182.0542	105.1893	18.72675	162.3795
Sum Sq. Dev.	12077.80	479.3754	18.78424	15984.70
Observations	51	51	51	51

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12

Berdasarkan hasil uji deskriptif statistik dapat diketahui bahwa jumlah data yang valid dalam penelitian ini adalah 51 observations. Variabel Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0.000111, maximum sebesar 103.4450, mean sebesar 3.569691, dan standart deviation sebesar 15.54208. Variabel Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0.000317, maximum sebesar 21.47961, mean sebesar 2.062535, dan standart deviation sebesar 3.096370. Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0.000314, maximum sebesar 4.090909, mean sebesar 0.367191, dan standart deviation sebesar 0.612931. Variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum sebesar 0.000632, maximum sebesar 128.0991, mean sebesar 3.183912, dan standart deviation sebesar 17.87999.

2. Analisis Regresi Data Panel

a. Model Estimasi Regresi Data Panel

Common Effect Model

Table 5. Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26978.32	22531.16	1.197378	0.2372
Profitabilitas	-406.1431	1027.656	-0.395213	0.6945
Likuiditas	-2194.258	5263.528	-0.416880	0.6787
Kepemilikan _manajerial	3172.269	19706.62	0.160975	0.0228
R-squared	0.006977	Mean dependent var		21835.40
Adjusted R-squared	-0.056407	S.D. dependent var		109404.7
S.E. of regression	112448.0	Akaike info criterion		26.17355
Sum squared resid	5.94E+11	Schwarz criterion		26.32507
Log likelihood	-663.4256	Hannan-Quinn criter.		26.23145
F-statistic	0.110078	Durbin-Watson stat		0.667934
Prob(F-statistic)	0.953795			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12

Berdasarkan hasil uji common effect model dapat diketahui persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + eit$$

$$Y = 26978.32 - 406.1431X_1 - 2194.258X_2 + 3172.269X_3$$

Pada nilai R-squared sebesar 0.006977 atau 69.77% dimana variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial dapat menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Fixed Effect Model

Table 6. Fixed effect Model

Method: Panel Least Squares
Date: 02/05/24 Time: 10:26
Sample: 2020 2022
Periods included: 3
Cross-sections included: 17
Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22954.78	19984.89	1.148606	0.2595
Profitabilitas	-5.199173	939.1658	-0.005536	0.9956
Likuiditas	-434.5517	4925.974	-0.088216	0.9303
Kepemilikan Manajerial	-281.7379	22177.81	-0.012704	0.9899

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.647984	Mean dependent var	21835.40
Adjusted R-squared	0.432233	S.D. dependent var	109404.7
S.E. of regression	82436.77	Akaike info criterion	25.76393
Sum squared resid	2.11E+11	Schwarz criterion	26.52150
Log likelihood	-636.9801	Hannan-Quinn criter.	26.05342
F-statistic	3.003384	Durbin-Watson stat	1.846012
Prob(F-statistic)	0.003194		

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12

Berdasarkan hasil uji fixed effect model dapat diketahui persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

$$Y = 22954.78 - 5.199173X_1 - 434.5517X_2 - 281.7379X_3$$

Pada nilai R-squared sebesar 0.647984 atau 64.7984% dimana variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial dapat menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Random Effect Model

Tabel 7. Random Effect Model

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/05/24 Time: 10:28
Sample: 2020-2022
Periods included: 3
Cross-sections included: 17
Total panel (balanced) observations: 51
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23970.93	27974.15	0.856896	0.3959
Profitabilitas	-127.4804	882.0868	-0.144521	0.8857
Likuiditas	-944.7381	4583.639	-0.206111	0.8376
Kepemilikan Manajerial	1115.799	19296.44	0.057824	0.9541

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		85828.55	0.5201
Idiosyncratic random		82436.77	0.4799

Weighted Statistics			
R-squared	0.001516	Mean dependent var	10589.30
Adjusted R-squared	-0.062217	S.D. dependent var	77706.63
S.E. of regression	80087.51	Sum squared resid	3.01E+11
F-statistic	0.023781	Durbin-Watson stat	1.292811
Prob(F-statistic)	0.994967		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.004212	Mean dependent var	21835.40
Sum squared resid	5.96E+11	Durbin-Watson stat	0.653964

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

$$Y = 23970.93 - 127.4804X_1 + 944.7381X_2 + 1115.799X_3$$

Pada nilai R-squared sebesar 0.001516 atau 15.16% dimana variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial dapat menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

**b. Pengujian Model (Uji Estimasi Model) Regresi Data Panel
Uji Chow**

Tabel 8. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.528116	(16,31)	0.0013
Cross-section Chi-square	52.890993	16	0.0000

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12

Berdasarkan hasil uji chow dapat dijelaskan bahwa nilai Prob Cross-section F sebesar 0.0013 dan Cross-section Chi-square sebesar 0.0000 yang berarti kurang dari 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model.

Uji Hausman

Tabel 9. Uji 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	0.359387	3	0.9485

Sumber : Data diolah dengan eviews 12

Berdasarkan hasil uji hausman dapat diketahui bahwa nilai Prob Cross-section random sebesar $0.9485 > 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa model terbaik yang dapat digunakan regresi data panel adalah Random Effect Model.

Uji Legrange Multiplier

Tabel 10. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.038097 (0.8452)	0.089355 (0.7650)	0.127452 (0.7211)
Honda	-0.195185 (0.5774)	-0.298923 (0.6175)	-0.349387 (0.6366)
King-Wu	-0.195185 (0.5774)	-0.298923 (0.6175)	-0.346889 (0.6357)
Standardized Honda	-0.045018 (0.5180)	0.136621 (0.4457)	-4.025491 (1.0000)
Standardized King-Wu	-0.045018 (0.5180)	0.136621 (0.4457)	-2.883852 (0.9980)
Gourieroux, et al.	--	--	0.000000 (1.0000)

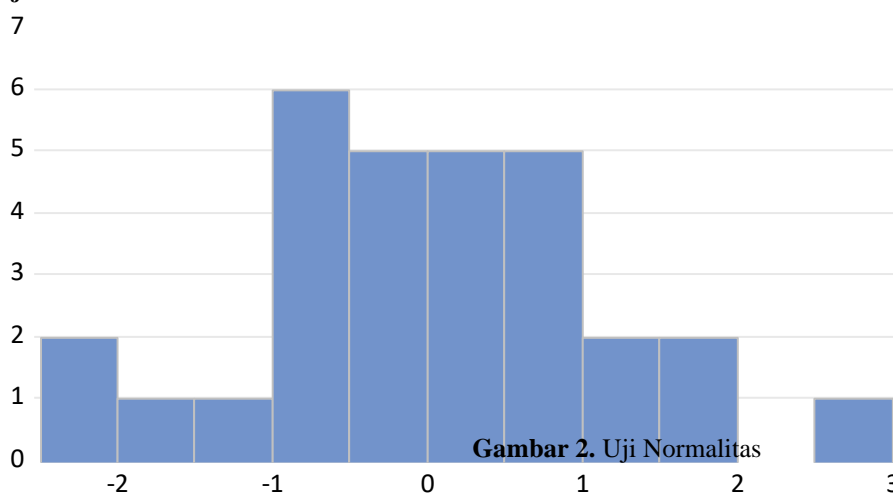
Sumber : Data diolah dengan Eviews 12

Berdasarkan hasil uji lagrange multiplier dapat diketahui bahwa nilai Prob Cross-section sebesar $0.8452 > 0,05$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa model terbaik yang dapat digunakan regresi data panel adalah Common Effect Model .

Berdasarkan hasil Uji Chow, Uji hausman dan Uji Lagrange Multiplier maka model yang terbaik dalam penelitian ini adalah Common Effect Model

3. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas

Series: Standardized Residuals	
Sample 2020 2022	
Observations 30	
Mean	-1.48e-17
Median	-0.001822
Maximum	2.652327
Minimum	-2.181602
Std. Dev.	1.103724
Skewness	-0.005163
Kurtosis	3.075512
Jarque-Bera	0.007261
Probability	0.996376

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dijelaskan bahwa nilai Probability Jarque-Bera sebesar $0.996376 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel dalam penelitian ini telah berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Tabel 11. Uji Multikolonieritas

	Profitabilitas	Likuiditas	Kepemilikan Manajerial
Profitabilitas	1.000000	0.499319	0.114271
Likuiditas	0.499319	1.000000	0.100967
Kepemilikan manajerial	0.114271	0.100967	1.000000

Sumber : Data diolah dengan evIEWS 12

Berdasarkan dari hasil uji multikolonieritas dapat dijelaskan bahwa hasil korelasi antara variabel x_1 dengan variabel x_2 adalah sebesar 0,499319 lebih kecil dari 0,80 maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 12. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.161028	0.308571	0.521850	0.6042
Profitabilitas	-0.001452	0.008416	-0.172521	0.8638
Likuiditas	0.154163	0.101877	1.513237	0.1369
Kepemilikan Manajerial	0.306410	0.457862	0.669220	0.5066

Sumber : Data diolah dengan EViews 12

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat diketahui bahwa nilai Prob dari masing-masing variabel independen secara berturut-turut adalah 0.8638, 0.1369, dan 0.5066 yang menunjukkan bahwa semua nilai berada di atas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan data dalam variabel penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 13. Uji Autoorelasi

R-squared	0.006977	Mean dependent var	21835.40
Adjusted R-squared	-0.056407	S.D. dependent var	109404.7
S.E. of regression	112448.0	Akaike info criterion	26.17355
Sum squared resid	5.94E+11	Schwarz criterion	26.32507
Log likelihood	-663.4256	Hannan-Quinn criter.	26.23145
F-statistic	0.110078	Durbin-Watson stat	0.667934
Prob(F-statistic)	0.953795		

Sumber : Data diolah dengan EViews 12

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson stat berada diantara $dL < dW < 4-dU = 1.4797 < 1.495648 < 2.3111$ sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

1. Penguji Hipotesis

Pengujian Secara Parsial (Uji T)

Tabel 14. Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26978.32	22531.16	1.197378	0.2372
Profitabilitas	-406.1431	1027.656	-0.395213	0.6945
Likuiditas	-2194.258	5263.528	-0.416880	0.6787
Kepemilikan _manajerial	3172.269	19706.62	0.160975	0.0228
R-squared	0.006977	Mean dependent var		21835.40
Adjusted R-squared	-0.056407	S.D. dependent var		109404.7
S.E. of regression	112448.0	Akaike info criterion		26.17355
Sum squared resid	5.94E+11	Schwarz criterion		26.32507
Log likelihood	-663.4256	Hannan-Quinn criter.		26.23145
F-statistic	0.110078	Durbin-Watson stat		0.667934
Prob(F-statistic)	0.953795			

Sumber : Data diolah dengan Eviews 12

Pada table Uji Parsial diatas menyatakan bahwa variabel X1 memiliki nilai t-statistic sebesar -0,3952 dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar 0,6945 ($> 0,05$) maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y. Variabel X2 memiliki nilai t-statistic sebesar -0,4168 dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar 0,6787 ($> 0,05$) maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y. Variabel X3 memiliki nilai t-statistic sebesar 0,1609 dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar 0,0228 ($< 0,05$) maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel X3 berpengaruh signifikan terhadap variabel Y.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 15. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.006977	Mean dependent var	21835.40
Adjusted R-squared	-0.056407	S.D. dependent var	109404.7
S.E. of regression	112448.0	Akaike info criterion	26.17355
Sum squared resid	5.94E+11	Schwarz criterion	26.32507
Log likelihood	-663.4256	Hannan-Quinn criter.	26.23145
F-statistic	0.110078	Durbin-Watson stat	0.667934
Prob(F-statistic)	0.953795		

sumber : Data diolah dengan Eviews 12

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dapat dijelaskan bahwa nilai R-squared sebesar 0.006977 dengan presentase sebesar 69,77% dimana variabel Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial dapat menjelaskan variabel Kebijakan Dividen dan sebesar 32,23% dijelaskan oleh variabel lain.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 16. Uji Regresi Linier Berganda

Method: Panel Least Squares
 Date: 02/05/24 Time: 10:20
 Sample: 2020 2022
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 51

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26978.32	22531.16	1.197378	0.2372
Profitabilitas	-406.1431	1027.656	-0.395213	0.6945
Likuiditas	-2194.258	5263.528	-0.416880	0.6787
Kepemilikan _manajerial	3172.269	19706.62	0.160975	0.0228
R-squared	0.006977	Mean dependent var		21835.40
Adjusted R-squared	-0.056407	S.D. dependent var		109404.7
S.E. of regression	112448.0	Akaike info criterion		26.17355
Sum squared resid	5.94E+11	Schwarz criterion		26.32507
Log likelihood	-663.4256	Hannan-Quinn criter.		26.23145
F-statistic	0.110078	Durbin-Watson stat		0.667934
Prob(F-statistic)	0.953795			

Sumber : Data diolah dengan views 12

Dari table Analisis Linier Berganda diatas menjelaskan antala lain:

- Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 26978,32 maka bisa diartikan bahwa jika variabel independen naik satu satuan secara merata, maka variabel dependen akan turun sebesar 26978,32.
- Nilai koefisien regresi variabel X1 berniali negative (-) sebesar -406,14, maka bisa diartikan bahwa jika variabel X1 meningkat maka variabel Y akan menurun sebesar -406,14. Begitu sebaliknya.
- Nilai koefisien regresi variabel X2 berniali negative (-) sebesar -2194,26, maka bisa diartikan bahwa jika variabel X2 meningkat maka variabel Y akan menurun sebesar -2194,26. Begitu sebaliknya.
- Nilai koefisien regresi variabel X3 berniali positif (+) sebesar 3172,26, maka bisa diartikan bahwa jika variabel X3 meningkat maka variabel Y akan meningkat.

Pembahasan

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dengan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,6945 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas X1 meningkat maka variabel Kebijakan Dividen (Y) menurun, akibatnya variabel Profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen pada sektor Perusahaan Manufaktur. Hal ini sejalan dengan penelitian ^{[18],[4]} yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak ada pengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian ^{[17],[2],[3]} yang menyatakan Profitabilitas telah terbukti berdampak positif terhadap Kebijakan Dividen.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dengan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,4168 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Likuiditas X2 meningkat maka variabel Kebijakan Dividen (Y) menurun, akibatnya variabel Likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen pada sektor Perusahaan Manufaktur. Hal ini sejalan dengan penelitian ^{[7],[2]} yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak ada pengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian ^{[17],[6],[7]} yang menyatakan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Likuiditas diterima dan signifikan yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan.

Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dengan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,0228 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial X3 meningkat maka variabel Kebijakan Dividen (Y) meningkat, sehingga variabel

Kepemilikan Manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan dividen pada sektor Perusahaan Manufaktur. Hal ini sejalan dengan penelitian^{[18],[9]} yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian^{[17],[10]} yang mengatakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen karena angka signifikan untuk variabel tersebut lebih besar dari tingkat signifikan yang telah ditentukan.

V. Simpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dan pembahasan yang dikemukakan, maka diperoleh kesimpulan bahwa secara persial variabel Profitabilitas, Likuiditas tidak signifikan dan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen sedangkan Kepemilikan Manajerial signifikan dan berpengaruh terhadap kebijakan Dividen.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih ini ditujukan kepada Allah SWT, karena berkat ridho-Nya penelitian ini dapat terselesaikan. Rasa terima kasih juga penulis ucapkan kepada Dosen Pembimbing yang selalu sabar memberi arahan dalam menyusun penelitian ini. Selaian itu ucapan terimakasih juga kepada seluruh Bapak dan Ibu Dosen Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, tak lupa penulis ucapkan terima kasih kepada diri sendiri, orang tua, keluarga serta sahabat atas memberi dukungannya hingga terselesaikan penelitian ini dengan baik.

REFERENSI

- [1] H. Sari, D. Prapanca, V. Setiyono, and F. Wanti, "Impact of Liquidity, Profitability, and Debt Policy Against The Value Of The Company," no. 2017, 2022, doi: 10.4108/eai.10-8-2022.2320883.
- [2] A. Firmansyah, A. W. S. Gama, and N. P. Y. Astiti, "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA," vol. V, no. April, pp. 1–10, 2020.
- [3] I. G. P. Sudiartana and I. G. A. P. Yudiantara, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen," *JIMAT (Jurnal Ilm. Mhs. Akutansi)*, vol. 11, no. 2, pp. 287–298, 2020.
- [4] E. Prayogo, I. N. A. Wijaya, R. Handayani, and S. Maretia, "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Studi Kasus pada Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019," *J. Ilm. Manajemen, Ekon. Akunt.*, vol. 5, no. 1, pp. 1503–1518, 2021.
- [5] S. Sembiring, R. V. Sinaga, and B. Lase, "Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019," *J. Ris. Akunt. Keuang.*, vol. 8, no. 1, pp. 141–155, 2022, doi: 10.54367/jrak.v8i1.1763.
- [6] Y. Yusuf and A. Suherman, "Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi," *J. Akunt. Dan Bisnis Indones.*, vol. 2, no. 1, pp. 39–49, 2021, doi: 10.55122/jabisi.v2i1.203.
- [7] E. Wahyudi and Baidori, "Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth In Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bei Periode 2002-2006," *Jurnal Aplikasi Manajemen*, vol. 6, no. 3. pp. 474–482, 2008.
- [8] MPOC, lia dwi jayanti, and J. Brier, "PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN THE EFFECT OF LIQUIDITY ON DIVIDEND POLICY," *Malaysian Palm Oil Counc.*, vol. 21, no. 1, pp. 1–9, 2020, [Online]. Available: <http://journal.um->

surabaya.ac.id/index.php/JKM/article/view/2203%0Ahttp://mpoc.org.my/malaysian-palm-oil-industry/

- [9] K. D. Hapsari and F. Fidiana, "Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 10, no. 3, pp. 1–16, 2021.
- [10] S. Abadiyah and T. M. Kusumaningrum, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kesempatan Investasi, Tax Avoidance, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 11, no. 3, pp. 654–670, 2023.
- [11] Z. Zainuddin, O. Andaresta Mananohas, and O. R. Akindutire, "The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy," *Indones. J. Account. Res.*, vol. 23, no. 03, pp. 411–428, 2020, doi: 10.33312/ijar.483.
- [12] I. Ghozali and D. Ratmono, *ANALISIS MULTIVARIAT DAN EKONOMETRIKA Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*, 2nd ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2017.
- [13] S. N. I. Lajar and A. S. Marsudi, "Dampak Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Di Industri Pertambangan Indonesia," *Balanc. J. Akuntansi, Audit. dan Keuang.*, vol. 18, no. 2, pp. 148–162, 2022, doi: 10.25170/balance.v18i2.3133.
- [14] A. M. Anwar, "Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity, dan Return On Assets Terhadap Harga Saham (Studi kasus pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019)," *J. Ilm. Mhs. Akunt.*, vol. 1, no. 2, pp. 146–157, 2021.
- [15] Y. C. Samrotun, "116095-ID-kebijakan-dividen-dan-faktor-faktor-yang," *J. Paradig.*, vol. 13, no. 01, pp. 92–103, 2015.
- [16] J. Ali and R. Faroji, "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan," *J. Neraca Perad.*, vol. 1, no. 2, pp. 128–135, 2021, doi: 10.55182/jnp.v1i2.36.
- [17] E. P. Estuti, S. Hendrayanti, and W. Fauziyanti, "Analisis Likuiditas, Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan," *J. Cap. Kebijak. Ekon. Manaj. dan Akunt.*, vol. 2, no. 1, pp. 114–126, 2020, doi: 10.33747/capital.v2i1.34.
- [18] G. I. Cahyono and N. Asandimitra, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 9, no. 3, pp. 1214–1226, 2021, doi: 10.26740/jim.v9n3.p1214-1226.
- [19] N. Khamisah, D. A. Nani, and I. Ashsifa, "Pengaruh Non Performing Loan (NPL) , BOPO dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return On Assets (ROA) Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *TECHNOBIZ Int. J. Bus.*, vol. 3, no. 2, p. 18, 2020, doi: 10.33365/tb.v3i2.836.
- [20] R. Fathoni and S. Syarifudin, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan dalam Indeks JII Periode 2017-2019)," *J. Ilm. Ekon. Islam*, vol. 7, no. 3, pp. 1347–1356, 2021, [Online]. Available: <http://digilib.unila.ac.id/id/eprint/31939>
- [21] C. Iman, F. Sari, and N. Pujianti, "Tinjauan teoritis likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan," *J. Ilm. Akunt. Kesatuan*, vol. 9, no. 3, pp. 531–534, 2021.