

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19

Stephani Brenda\* dan Yanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [Stephani.125170475@stu.untar.ac.id](mailto:Stephani.125170475@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*The purpose of this study is to obtain empirical evidence of investment opportunities, profitability, leverage, and firm size effects on dividend policy before and during COVID-19 pandemic. The population in this study are manufacturing companies listed on IDX during the years 2019-2020 consisting of 42 samples. Data the year 2019 represent conditions before the pandemic, whereas data the year 2020 represent conditions during pandemic. Hypothesis of this study are tested with regression analysis and the Wilcoxon. The results of the study show that before the the pandemic, leverage had a significant effect on dividend policy, on the other hand, investment opportunity, profitability, and firm size had no significant effect on dividend policy. During the pandemic investment opportunity, profitability, and leverage had a significant effect on dividend policy, in contrast, firm size had no significant effect on dividend policy.*

**Keywords:** *Dividend Policy, Leverage, Pandemic COVID-19*

### Abstrak:

Tujuan penelitian untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi COVID-19. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2020 yang terdiri dari 42 sampel. Tahun 2019 mewakili kondisi sebelum pandemi, sedangkan tahun 2020 mewakili kondisi selama pandemi. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi dan uji peringkat bertanda *Wilcoxon*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum pandemi *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kesempatan investasi, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Selama masa pandemi kesempatan investasi, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sebaliknya ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci:** *Kebijakan Dividen, Leverage, Pandemi COVID-19*

### Pendahuluan

Pandemi COVID-19 yang mulai masuk ke Indonesia pada awal tahun 2020 memberikan dampak pada banyak aspek diantaranya aspek kesehatan, sosial dan ekonomi.

Akibat dari adanya pandemi COVID-19 angka pengangguran dan kemiskinan meningkat. Pada tahun 2020 tercatat angka pengangguran meningkat sebanyak 2,67 juta (*Year-Over-Year*) menjadi 9,77 juta orang, dengan Tingkat Pengangguran Terbuka (TPT) sebesar 7,07% (<https://www.cnnindonesia.com/>). Tidak hanya tingkat kemiskinan dan pengangguran yang meningkat tetapi dunia usaha juga terkena dampak dari COVID-19.

Salah satu cara mengetahui dampak dari pandemi COVID-19 pada kebijakan dividen yaitu diperlukan tolak ukur yang tepat dan objektif dengan cara membandingkan kebijakan dividen dalam kondisi penelitian sebelum adanya pandemi dan selama pandemi COVID-19.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sebelum dan selama masa pandemi, serta mengetahui perbedaan variabel terikat yaitu kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi COVID-19.

Penelitian Noviyana dan Rahayu (2021), Khasanah *et al.* (2019), Mardiyah *et al.* (2018), Prihatini *et al.* (2018), dan Anam *et al.* (2016) menyatakan bahwa kesempatan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2021), Seto *et al.* (2021), Sudarmono dan Khairunnisa (2020), Putri dan Susetyo (2020), Ihwandi dan Rizal (2019), Pradana dan Sanjaya (2017), dan Tahir dan Mushtaq (2016) menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Hariyanti dan Pangestuti (2021), Jayanti *et al.* (2021), Firmansyah *et al.* (2020), Ratnasari dan Purnawati (2019), Agustino dan Dewi (2019), Ullah *et al.* (2019), Noefiansyah dan Idayati (2019), Bangun *et al.* (2018), Pradana dan Sanjaya (2017), Tahir dan Mushtaq (2016), dan Aqel (2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Noviyana dan Rahayu (2021), Iswara (2017), dan Anam *et al.* (2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain yang dilakukan oleh Yakubu (2021), Cahyono dan Asandimitra (2021), Sudarmono dan Khairunnisa (2020), Aditya *et al.* (2020), Ihwandi dan Rizal (2019), Hung *et al.* (2018), Prihatini *et al.* (2018), dan Arifin dan Asyik (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Cahyono dan Asandimitra (2021), Ullah *et al.* (2019), Noefiansyah dan Idayati (2019), dan Ihwandi dan Rizal (2019) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Jayanti *et al.* (2021), Putri dan Susetyo (2020), Sudarmono dan Khairunnisa (2020), dan Tahir dan Mushtaq (2016) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain yang dilakukan oleh Hariyanti dan Pangestuti (2021), Ratnasari dan Purnawati (2019), Agustino dan Dewi (2019), Mardiyah *et al.* (2018), Hung *et al.* (2018), Iswara (2017), dan Aqel (2016) menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Dewi (2021), Jayanti *et al.* (2021), Aditya *et al.* (2020), Agustino dan Dewi (2019), Noefiansyah dan Idayati (2019), dan Hung *et al.* (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Noviyana dan Rahayu (2021), Firmansyah *et al.* (2020), dan Iswara (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### Kajian Teori

**Agency theory.** Sebagai keterkaitan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). Timbulnya masalah keagenan sering kali terjadi karena adanya konflik antara pihak *principal* dengan pihak *agent*. Dana yang ada di perusahaan seringkali digunakan oleh pihak manajer untuk berinvestasi atau digunakan untuk kepentingan pribadi, sedangkan pihak *principal* mempunyai peran penting dalam pengambilan sebuah keputusan salah satunya dalam hal pembagian dividen (Arifin dan Asyik, 2015).

**Teori Kebijakan Dividen.** Memiliki beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen antara lain: (1) Dividen tidak relevan (2) *Bird in the hand theory* (3) Teori perbedaan pajak (Mardiyah *et al.*, 2018).

**Dividen tidak relevan.** Dividen tidak relevan merupakan nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) melainkan ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan (Mardiyah *et al.*, 2018).

***Bird in the hand theory.*** *Bird in the hand theory* merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih percaya terhadap penerimaan dividen dibandingkan kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan (Ihwandi dan Rizal, 2019).

**Teori perbedaan pajak.** Teori perbedaan pajak merupakan adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*. Investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak (Agustino dan Dewi, 2019).

**Kebijakan dividen.** kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan laba yang dihasilkan dan akan digunakan untuk pembagian dividen atau investasi dimasa yang akan datang (Hariyanti dan Pangestuti, 2021).

**Kesempatan investasi.** Kesempatan investasi merupakan keputusan investasi dengan melihat jumlah aktiva yang dimiliki saat ini sehingga dapat melihat pengaruhnya dimasa yang akan datang untuk kesempatan berinvestasi (Anam *et al.*, 2016).

**Profitabilitas.** Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba (Firmansyah *et al.*, 2020).

**Leverage** merupakan rasio untuk mengukur korelasi antara total liabilitas dengan total modal yang dimiliki perusahaan (Hasana *et al.*, 2017 dalam Sudarmono dan Khairunnisa, 2020)

**Ukuran perusahaan.** Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan *Logaritma natural* (Ln) yang diperoleh dari total aktiva setiap tahun (Setiawati, 2017 dalam Noviyana dan Rahayu, 2021).

### Kaitan Antar Variabel

**Kaitan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen.** *Agency theory* berkaitan erat dengan pihak *principal* dan *agent*. Investasi sangat berkaitan erat dengan pendanaan karena semakin banyak kesempatan investasi yang diberikan oleh perusahaan maka semakin banyak pula modal yang ditempatkan dan disetor dari para investor. Investasi yang

dilakukan oleh pihak internal akan berpengaruh besar terhadap dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Noviyana dan Rahayu (2021), Khasanah *et al.* (2019), dan Anam *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ha<sub>1</sub>: Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Kaitan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.** Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen perusahaan akan melakukan peningkatan jumlah dividen yang sejalan dengan peningkatan profitabilitas dalam perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. karena dengan adanya peningkatan profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan menambah jumlah laba perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi pembagian dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Firmansyah (2020), Ratnasari dan Purnawati (2019), Agustino dan Dewi (2019), Ullah *et al.* (2019), Noefiansyah dan Idayati (2019), Bangun *et al.* (2018), Pradana dan Sanjaya (2017), Thahir dan Mushtaq (2016), dan Aqel (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ha<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen antara sebelum dan selama pandemi Covid-19.

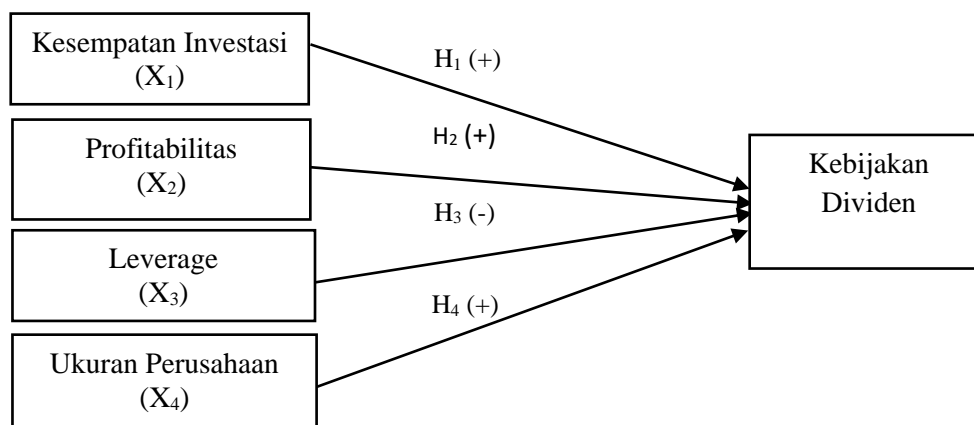
**Kaitan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.** Berdasarkan *agency theory*, Perusahaan dengan jumlah *leverage* yang tinggi akan memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap perusahaan yang akan mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan tidak dibagikan sebagai dividen, karena dana yang dimiliki perusahaan akan dipergunakan untuk pembayaran hutang jangka pendek dan jangka panjangnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Susetyo (2020), Sudarmono dan Khairunnisa (2020), Hung *et al.* (2018), dan Tahir dan Mushtaq (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ha<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen antara sebelum dan selama pandemi Covid-19.

**Kaitan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.** *Agency theory* berkaitan erat dengan *agency cost* yang dimana perusahaan dengan skala besar akan cenderung lebih sedikit mengeluarkan biaya agensi dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan berukuran besar memiliki arus kas yang positif sehingga dinilai mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang. Laba perusahaan yang semakin meningkat cenderung akan mempengaruhi pembagian dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dewi (2021), Jayanti *et al.* (2021), Aditya *et al.* (2020), Hung *et al.* (2018), dan Tahir dan Mushtaq (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

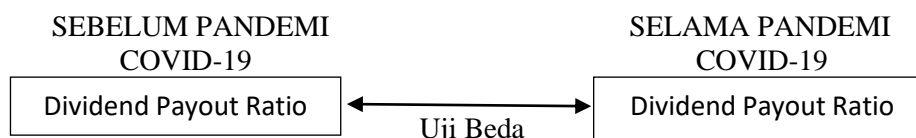
Ha<sub>4</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen antara sebelum dan selama pandemi Covid-19.

**Kerangka Pemikiran Pertama.** Kerangka pemikiran untuk sebelum dan selama pandemi COVID-19 dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar 2.



**Gambar 2.** Kerangka Pemikiran Pertama

**Kerangka Pemikiran Kedua.** Perbedaan antara kebijakan dividen pada masa sebelum pandemi COVID-19 (tahun 2019) dan selama pandemi COVID-19 (tahun 2020) dapat dilihat pada kerangka pemikiran dalam gambar 3.



**Gambar 3.** Kerangka Pemikiran Kedua

### Metodologi

Subjek dalam Penelitian Ini Adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019 dan 2020. Objek dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen sebagai variabel dependen, dan beberapa variabel independen yaitu kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2019-2020, Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2019-2020, Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada tahun 2019-2020. Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 84 perusahaan. Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Ukuran	Sumber
Kebijakan Dividen	$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$	Putri dan Susetyo (2020)
Kesempatan Investasi	$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$	Handayani dan Rizal (2019)
Profitabilitas	$\text{ROA} = \text{net income}/\text{total equity}$	Agustino dan Dewi (2019)

<i>Leverage</i>	$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$	Sudarmono dan Khairunnisa (2020)
Ukuran Perusahaan	$\text{SIZE} = \text{Ln}(\text{Total Asett})$	Dewi (2021)

Sumber: Jurnal referensi yang diolah

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari *annual report* perusahaan yang diambil dari *website* perusahaan yang diteliti dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS 25. Pengujian data yang dilakukan dalam penelitian ini terdapat dua tahap. Tahap pertama, uji regresi berganda untuk kondisi sebelum pandemi COVID-19 dan selama pandemi COVID-19. Tahap kedua, uji peringkat bertanda Wilcoxon untuk menguji perbedaan rata-rata kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi COVID-19.

Persamaan regresi untuk meneliti hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mewakili kondisi sebelum pandemi COVID-19 dan selama pandemi COVID-19 adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_1 MVE/BE + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR	:	Kebijakan Dividen
$\alpha$	:	Konstanta
$\beta_1$ - $\beta_4$	:	Koefisien Regresi
MVE/BE	:	Kesempatan Investasi
ROA	:	Profitabilitas
DER	:	<i>Leverage</i>
SIZE	:	Ukuran Perusahaan
$\varepsilon$	:	<i>Error</i> (nilai residual)

## Hasil Penelitian

### Analisis Statistik Deskriptif.

Berikut ini hasil analisis statistic deskriptif sebelum dan pandemi COVID-19 yang dapat dilihat pada tabel 2 untuk sebelum pandemi COVID-19 dan tabel 3 untuk selama pandemi COVID-19.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Model Sebelum Pandemi COVID-19

	Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
<b>DPR</b>	42	0,99370	0,02160	1,01530	0,4049452	0,24162859	0,058
<b>MVE/BE</b>	42	6,50467	0,34145	6,84613	2,1188476	1,74221814	3,035
<b>ROA</b>	42	0,26062	0,00895	0,26956	0,0850997	0,05866843	0,003
<b>DER</b>	42	2,11486	0,10191	2,21677	0,6931395	0,50297436	0,253
<b>SIZE</b>	42	9,02013	24,47440	33,49453	28,9441001	1,80115594	3,244
<b>Valid N (listwise)</b>	42						

Sumber: Data diolah dengan *software* SPSS 25

Tabel 2 menunjukkan kebijakan dividen (DPR) memiliki jangkauan (*range*) sebesar 0,99370. Nilai minimum sebesar 0,02160 milik PT Alkindo Naratama Tbk. Nilai maksimum sebesar 1,01530 milik PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Nilai rata-rata

(mean) untuk kebijakan dividen sebesar 0,4049452. Standar deviasi sebesar 0,24162859 dengan varians 0,058 sebagai pengukur tingkat variabilitas.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Model Selama Pandemi COVID-19

Descriptive Statistics							
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
<b>DPR</b>	42	1,58030	0,03260	1,61290	0,5046833	0,37118110	0,138
<b>MVE/BE</b>	42	7,50795	0,28745	7,79540	2,0286538	1,70486846	2,907
<b>ROA</b>	42	0,19985	0,00050	0,20035	0,0704259	0,04979488	0,002
<b>DER</b>	42	1,95597	0,09405	2,05002	0,6951161	0,48780313	0,238
<b>SIZE</b>	42	8,96216	24,49250	33,45467	29,0177685	1,84294664	3,396
<b>Valid N (listwise)</b>	42						

Sumber: Data diolah dengan *software* SPSS 25

Tabel 3 menunjukkan kebijakan dividen (DPR) memiliki jangkauan (*range*) sebesar 1,58030. Nilai minimum sebesar 0,03260 milik PT Alkindo Naratama Tbk. Nilai maksimum sebesar 1,61290 milik PT Delta Djakarta Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk kebijakan dividen sebesar 0,5046833. Standar deviasi sebesar 0,37118110 dengan varians 0,138 sebagai pengukur tingkat variabilitas.

### Uji Asumsi Klasik

Berikut ini hasil uji asumsi klasik sebelum dan pandemi COVID-19 yang dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Uji Asumsi Klasik Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

Uji Asumsi Klasik		Sebelum Pandemi			Selama Pandemi			Kesimpulan
		Sig.(2-tailed)	Tolerance	VIF	Sig.(2-tailed)	Tolerance	VIF	
Uji Normalitas		0,192			0,200			Data terdistribusi normal
Uji Multikolinieritas	MVE/BE		0,360	2,781		0,558	1,793	Tidak terdapat multikolinieritas
	ROA		0,352	2,838		0,477	2,095	
	DER		0,845	1,183		0,746	1,340	
	SIZE		0,874	1,144		0,941	1,063	
Uji Heteroskedastisitas	MVE/BE	0,508			0,799			Tidak terdapat heteroskedastisitas
	ROA	0,256			0,274			
	DER	0,801			0,762			
	SIZE	0,983			0,713			
Uji Autokorelasi		Durbin Watson = 2,033			Durbin Watson = 2,068			Tidak terdapat autokorelasi

Sumber: data yang diolah (2022)

Hasil uji normalitas sebelum pandemi COVID-19 dengan uji *Kolmogorov-smirnov* menunjukkan nilai untuk *unstandardized residual* sebesar 0,114 dengan probabilitas signifikansi 0,192 ( $0,192 > 0,05$ ). Sehingga hasil uji tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Hasil uji normalitas selama pandemi COVID-19 menunjukkan nilai *unstandardized residual* sebesar 0,112 dengan probabilitas signifikansi 0,200 ( $0,200 > 0,05$ ). Sehingga hasil uji tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak ada masalah multikolinieritas yang menandakan bahwa data sebelum pandemi COVID-19 tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

Hasil Uji Multikolinieritas selama pandemi COVID-19 menunjukkan nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak ada masalah multikolinieritas yang menandakan bahwa data selama pandemi COVID-19 tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

Hasil uji heteroskedastisitas sebelum pandemi COVID-19 dengan pengujian koefisien korelasi *Spearman's Rho* menunjukkan korelasi antara keempat variabel independen antara lain kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan dengan residual didapatkan hasil signifikansi lebih dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa data sebelum pandemi COVID-19 tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas selama pandemi COVID-19 menunjukkan korelasi antara keempat variabel independen antara lain kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan dengan residual didapatkan hasil signifikansi lebih dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa data selama pandemi COVID-19 tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji autokorelasi sebelum pandemi COVID-19 dengan uji Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 2,033, nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5%, dengan jumlah sampel 84 (n) dan jumlah variabel identifikasi 4 (K=4), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai dL = 1,3064 dan nilai dU = 1,7202. Karena nilai DW lebih besar dari dU dan kurang dari 4 - 1,7202 = 2,2798 (4-dU), maka dapat disimpulkan bahwa data sebelum pandemi COVID-19 tidak terdapat autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi selama pandemi COVID-19 dengan uji Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 2,068, nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5%, dengan jumlah sampel 84 (n) dan jumlah variabel identifikasi 4 (K=4), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai dL = 1,3064 dan nilai dU = 1,7202. Karena nilai DW lebih besar dari dU dan kurang dari 4 - 1,7202 = 2,2798 (4-dU), maka dapat disimpulkan bahwa data selama pandemi COVID-19 tidak terdapat autokorelasi.

### Hasil Uji Analisis Data.

Berikut ini hasil uji analisis data sebelum dan pandemi COVID-19 yang dapat dilihat pada tabel 5 untuk sebelum pandemi COVID-19 dan tabel 6 untuk selama pandemi COVID-19.

Tabel 5. Hasil Uji Analisis Data Sebelum Pandemi COVID-19

Variabel	Coefficient	Sig.	Kesimpulan Ha
(constant)	-0,527	0,345	
MVE/BE	0,013	0,670	Ditolak
ROA	0,975	0,303	Ditolak



DER	-0,144	0,048	Diterima
SIZE	0,032	0,108	Ditolak

Sumber: data yang diolah (2022)

Hasil uji analisis regresi sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan nilai konstanta sebesar -0,527, dari hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila variabel kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan nilainya sama dengan nol atau diabaikan, maka nilai variabel terikat yaitu kebijakan dividen memiliki nilai sebesar - 0,527.

Hasil uji statistik t sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan nilai signifikansi variabel *leverage* lebih kecil dari 0,05 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. sedangkan variabel kesempatan investasi, profitabilitas, dan ukuran perusahaan lebih besar dari 0,05 yang menyatakan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji koefisien determinasi berganda sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan nilai dari uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R-Square*) sebesar 0,259. Hal ini berarti 25,9% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 74,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Hasil uji statistik F sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,575 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Karena hasil signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model sebelum pandemi COVID-19 dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen dan memberikan indikasi bahwa salah satu atau semua variabel signifikan mempengaruhi kebijakan dividen.

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Data Selama Pandemi COVID-19

Variabel	Coefficient	Sig.	Kesimpulan Ha
(constant)	-0,308	0,701	
MVE/BE	0,101	0,014	Diterima
ROA	-3,206	0,034	Ditolak
DER	-0,444	0,001	Diterima
SIZE	0,039	0,167	Ditolak

Sumber: data yang diolah (2022)

Hasil uji analisis regresi selama pandemi COVID-19 menunjukkan nilai konstanta sebesar -0,308, dari hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila variabel kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan nilainya sama dengan nol atau diabaikan, maka nilai variabel terikat yaitu kebijakan dividen memiliki nilai sebesar - 0,308.

Hasil uji statistik t selama pandemi COVID-19 menunjukkan nilai signifikansi variabel kesempatan investasi, profitabilitas, dan *leverage* lebih kecil dari 0,05 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. sedangkan variabel ukuran perusahaan lebih besar dari 0,05 yang menyatakan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji koefisien determinasi berganda selama pandemi COVID-19 menunjukkan nilai dari uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R-Square*) sebesar 0,259. Hal ini berarti 25,7% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 74,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Hasil uji statistic F selama pandemi COVID-19 menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,554 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Karena hasil signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model selama pandemi COVID-19 dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen dan memberikan indikasi bahwa salah satu atau semua variabel signifikan mempengaruhi kebijakan dividen.

### Diskusi

Hasil penelitian sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan kesempatan investasi memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sebelum pandemi COVID-19, sehingga  $H_{a1}$  ditolak. Perusahaan lebih memilih memanfaatkan peluang investasi yang ada saat ini untuk mendanai kegiatan investasi yang dapat memberikan manfaat dimasa mendatang. Kesempatan investasi selama pandemi COVID-19 menunjukkan hasil penelitian memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_{a1}$  diterima. Perusahaan manufaktur belum banyak terkena dampak yang cukup signifikan dari pandemi COVID-19, sehingga banyak investor yang memilih untuk berinvestasi di perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan, sehingga  $H_{a2}$  ditolak. Perusahaan dengan pendapatan yang lebih tinggi cenderung menghasilkan profitabilitas yang tinggi pula, namun pendapatan tersebut digunakan untuk mengembangkan perusahaan dengan cara berinvestasi daripada digunakan untuk pembagian dividen. Profitabilitas selama pandemi COVID-19 menunjukkan hasil penelitian memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_{a2}$  ditolak. Perusahaan tetap membagikan dividen meskipun profitabilitas pada masa pandemi COVID-19 menurun. Pandemi COVID-19 di Indonesia meskipun baru berjalan sembilan bulan telah mengalami perubahan kebijakan manajemen dimana perusahaan menggunakan laba bersih yang diperoleh untuk kepentingan pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi COVID-19, sehingga  $H_{a3}$  diterima. Perusahaan dengan hutang yang tinggi diindikasikan memiliki permasalahan dalam operasionalnya, sehingga perusahaan lebih fokus untuk melakukan pembayaran hutang dibandingkan untuk membayar dividen.

Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi COVID-19, sehingga  $H_{a4}$  ditolak. Perusahaan berskala besar yang memiliki total aset tinggi tidak menjadi jaminan bahwa dividen yang akan dibagikan akan tinggi pula, sebaliknya perusahaan berskala kecil yang memiliki total aset rendah belum tentu membagikan dividennya dalam nominal yang kecil.

Hasil uji beda *t-test* menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata kebijakan dividen sebelum dan selama pandemi COVID-19. Hal tersebut karena pandemi COVID-19 yang terjadi di Indonesia belum mencapai satu tahun, sehingga belum terlihat adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada pembagian dividen di perusahaan manufaktur.

### Penutup

Penelitian kebijakan dividen ini masih memiliki keterbatasan. Beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain: (a) Keempat variabel bebas yang diteliti (kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan) hanya mempengaruhi sebagian kecil kebijakan dividen, yakni sebesar 25,9% pada model sebelum pandemi dan 25,7% pada model selama pandemi atau dapat diartikan bahwa penelitian ini tidak mencakup semua variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (b) Penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol sebagai variabel yang dikendalikan atau penelitian ini dibuat konstan. (c) Tahun penelitian ini hanya dilakukan dalam rentang waktu yang cukup singkat yaitu dua tahun pada 2019 dan 2020.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Agustino, N. W., & Dewi, S. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 8, 2019 :4957-4982, 8(8), 4957-4982.
- Anam, B. S., Arfan, M., & Shabri, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi*, 5(3), 20-29.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2), 1-17.
- Ghozali, I. (2020). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Collateralizable Assets*, dan *Growth In Net Assets* Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Firm Size*, *Firm Age*, dan *Board Size* Sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 10(3), 1-15.
- Ihwandi., & Rizal, L. (2019). Pengaruh Cash Ratio, ROA, DER, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah (ALIANSI) Vol. 3 No. 2, November 2019*, 3(2).
- Mardiyah, T., Nuraina, E., & Murwani, J. (2018). Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage* dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, 6 (2).
- Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh *Firm Size*, *Investment Opportunity Set* (IOS), Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(5), 1-17.

Prihatini, P., Rahmiat., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *EcoGen*, 1(2), 298-307.

Sudarmono, M. Y., & Khairunnisa. (2020). Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *JAWARA: Jurnal Wawasan dan Riset Akuntansi*, 7(2), 78-91.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210811220610-532-679242/babak-belur-ekonomi-dihajar-15-tahun-pandemi/2>