

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN INFLASI
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Kasus Pada Perusahaan IDX HIGH DIVIDEND 20 Periode
2018-2020)**

SKRIPSI



Oleh

ASYFIYA SHALIHAH AMRI

NIM : 17510190

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2021**

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN INFLASI
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Kasus Pada Perusahaan IDX HIGH DIVIDEND 20 Periode
2018-2020)**

Diajukan Kepada :
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)

SKRIPSI



Oleh

ASYFIYA SHALIHAH AMRI

NIM : 17510190

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2021**

LEMBAR PERSETUJUAN

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Pada Perusahaan IDX HIGH DIVIDEND 20 Periode 2018-2020)

SKRIPSI

Oleh

ASYFIYA SHALIAH AMRI

NIM : 17510190

Telah disetujui pada tanggal 27 Agustus 2021

Dosen Pembimbing,



Dr. H. Misbahul Munir, Lc. M.EI
NIP 197507072005011005

Mengetahui :

Ketua Jurusan,



Muhammad Sulhan, SE., MM.
NIP 197406042006041002

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Pada Perusahaan IDX HIGH DIVIDEND 20 Periode 2018-2020)

SKRIPSI

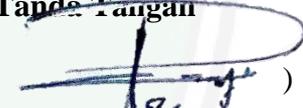
Oleh
ASYFIYA SHALIHAH AMRI
NIM : 17510190

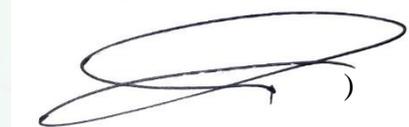
Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 16 September 2021

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua Penguji
Puji Endah Purnamasari, M.M : ()
NIP. 198710022015032004
2. Penguji Utama
Fitriyah, MM : ()
NIP. 197609242008012012
3. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI : ()
NIP. 197507072005011005

Tanda Tangan


18/10-2021





Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,


Muhammad Sulhan, SE., MM.
NIP 197406042006041002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Asyfiya Shalihah Amri

Nim : 17510190

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul :

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Pada Perusahaan IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020)

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 28 Agustus 2021

Hormat saya,



Asyfiya Shalihah Amri

NIM : 17510190

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah rabbil 'alamiin

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT saya persembahkan karya sederhana saya ini untuk :

Kedua orangtua saya yang saya cintai yaitu Bapa dan Mama yang selalu mendukung dan tidak henti mendoakan saya serta memberikan bantuan moril ataupun materil hingga saat ini. Teruntuk Bapak Dosen pembimbing saya yang telah membimbing saya dalam penyelesaian skripsi ini sehingga dapat selesai dengan baik. Serta untuk diri saya sendiri yang telah sabar untuk menjalani proses dan tidak menyerah.

MOTTO

“Grow trough what you go trough”

(Tumbuh dari apa yang kamu lalui)



KATA PENGANTAR

Puji dan syukur atas kehadiran Allah s.w.t yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik dengan mengangkat judul penelitian “Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Studi Kasus pada Perusahaan IDX Hingh Dividend 20 periode 2018-2020”.

Shalawat beserta salam semoga selalu dicurahkan kepada tauladan dan junjungan kita yakni baginda Rasulullah Nabi besar Muhammad s.a.w yang telah membawa kita dari zaman kejahiliahn kepada jalan kebenaran yang penuh dengan ilmu pengetahuan seperti yang dapat kita rasakan seperti sekarang ini.

Penulis meyakini bahwa penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan, dukungan serta inspirasi dari pemikiran berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. M. Zainuddin, MA selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, sekaligus sebagai dosen pembimbing skripsi.
3. Bapak Muhammad Sulhan, S.E., MM selaku Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Kedua orang tua yang saya cintai yaitu Bapa saya Amrizal S.Amri dan Mama saya Azhariah Khalida serta saudara-saudara saya yaitu Khalisa Majdiya Amri kakak saya, M. Mutawaffiq Fathaniy adek laki-laki saya, dan kedua adek perempuan saya Hanifa Zhafira Amri dan Razana Zarfa Amri sebagai harta yang paling berharga dan orang-orang terbaik yang selalu memberi dukungan, arahan dan doa terbaik untuk Fiya.
6. Teman-teman Keluarga Kocak yang selalu mendukung dan menjadi tempat berbagi bahagia, suka dan duka selama merantau dan dalam menghadapi masa

penyelesaian skripsi khususnya untuk sahabat saya Defi Rahmi dan Zaidina Mutiara.

7. Teman-teman jurusan Manajemen angkatan 2017 yang telah berproses bersama dan saling membantu, menginspirasi serta mendukung keberhasilan skripsi ini khususnya untuk sahabat saya Melania Galih Safitri dan Alifia Putri Istislam yang juga memberikan dukungan, kritik dan saran dalam pengerjaan skripsi ini.
8. Seseorang yang paling saya cintai yaitu diri saya sendiri yang telah mau berproses, berjuang, terus bersabar dan tidak menyerah mengerjakan skripsi.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat memberi manfaat kepada semua pihak. Amin ya robbal 'alamin.

Malang, 28 Agustus 2021



Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1. 1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	16
1.4 Manfaat Penelitian	16
1.5 Batasan Penelitian	17
BAB II KAJIAN TEORI	
2. 1 Penelitian Terdahulu	19
2.2 Kajian Teoritis	35
2.2.1 Profitabilitas	35
2.2.2 Leverage	46
2.2.3 Kebijakan Dividen	51
2.2.4 Inflasi	64
2.3 Kerangka Konseptual	74
2.4 Hipotesis Penelitian	75
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	75
2.4.2 Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi	80
2.4.3 Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi	81

2.4.4 Pengaruh Debt Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi	82
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	85
3.2 Lokasi Penelitian.....	86
3.3 Populasi dan Sampel	86
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	86
3.5 Data dan Jenis Data.....	88
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	88
3.7 Instrumen Penelitian	89
3.8 Definisi Operasioanl Variabel.....	89
3.9 Analisis Data	91
3.9.1 Statistik Deskriptif.....	91
3.9.2 Uji Asumsi Klasik	92
3.9.3 Uji Hipotesis.....	95

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian	98
4.1.1 Gambaran Umum IDX High Dividend 20	98
4.1.2 Analisis Deskriptif.....	102
4.1.3 Uji Statistik Deskriptif.....	109
4.1.4 Uji Asumsi Klasik	110
4.1.5 Uji Regresi Linear Berganda	114
4.1.6 Uji Interaksi/ Moderated Regression Analysis (MRA).....	118
4.2 Pembahasan.....	123
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	123
4.2.2 Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi.....	131
4.2.3 Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi.....	133
4.2.4 Pengaruh Debt Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi.....	137

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	141
5.2 Saran	144

DAFTAR PUSTAKA	146
LAMPIRAN-LAMPIRAN	151



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perusahaan yang Keluar Masuk Indeks IDX High Dividend 20	3
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 2.2 Perbedaan dan Persamaan Penelitian.....	33
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel.....	87
Tabel 3.2 Tabel Daftar Sampel	88
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel	90
Tabel 3.4 Keputusan Uji Durbin Watson.....	95
Tabel 4.1 Daftar Indeks Bursa Efek Indonesia per-Agustus 2021.....	100
Tabel 4.2 Daftar ROE dan NPM Perusahaan IDX High Dividend 20 (dalam %)	103
Tabel 4.3 Daftar DER Perusahaan dalam Indeks IDX High Dividend 20 (dalam %)	105
Tabel 4.4 Daftar DPR Perusahaan dalam Indeks IDX High Dividend 20 (dalam %)	106
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif	109
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	113
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi	114
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	115
Tabel 4.9 Hasil Uji Determinasi	118
Tabel 4.10 Hasil Uji Moderasi Hipotesis Kedua	119
Tabel 4.11 Hasil Uji Moderasi Hipotesis Ketiga	121
Tabel 4.12 Hasil Uji Moderasi Hipotesis Keempat	122

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Profitabilitas dan DPR.....	7
Gambar 1.2 Grafik Leverage dan DPR.....	10
Gambar 1.3 Grafik Pergerakan Tingkat Inflasi.....	13
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	74
Gambar 4.1 Grafik Perkembangan ROE dan NPM Perusahaan Indeks IDX High Dividen 20.....	103
Gambar 4.2 Grafik Leverage Perusahaan dalam Perhitungan IDX High Dividend 20.....	105
Gambar 4.3 Grafik Pergerakan Kebijakan Dividen (DPR) Perusahaan IDX High Dividend 20.....	107
Gambar 4.4 Grafik Tingkat Perubahan Inflasi Periode 2018-2020	109
Gambar 4.5 Grafik Hasil Uji Normalitas	111
Gambar 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	113

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Return on Equity (ROE) Perusahaan Indeks IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020	153
Lampiran 2 Net Profit margin (NPM) Perusahaan Indeks IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020	154
Lampiran 3 Debt Equity Ratio (DER) Perusahaan Indeks IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020	155
Lampiran 4 Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Indeks IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020.....	156
Lampiran 5 Daftar Tingkat Inflasi per-Bulan Periode 2018-2020.....	157
Lampiran 6 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	158
Lampiran 7 Hasil Uji Statistik Deskriptif dan Hasil Uji Regresi Linear	160
Lampiran 8 Hasil Uji Interaksi/ Moderated Regression Analysis (MRA)	161
Lampiran 9 Biodata Peneliti	164
Lampiran 10 Bukti Konsultasi	165
Lampiran 11 Surat Keterangan Plagiasi	166
Lampiran 12 Bukti Turnitin	167

ABSTRAK

Amri, Asyfiya Shalihah. 2021. SKRIPSI. Judul : “Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020)”

Pembimbing : Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei

Kata Kunci : ROE, NPM, DER, DPR, Inflasi

Salah satu sumber keuntungan investasi saham berasal dari dividen yang diberikan perusahaan. Pembagian dividen perusahaan bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan dan menyesuaikan dengan kondisi atau kinerja keuangan perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROE dan NPM, *leverage* yang diukur dengan DER terhadap kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan DPR dan juga mengetahui pengaruh inflasi dalam memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas dan *leverage* tersebut terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jumlah populasi sebanyak 27 perusahaan yang pernah terdaftar dalam indeks perhitungan saham IDX High Dividend 20 tahun 2018-2020. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sebanyak 13 perusahaan yang terdaftar dalam indeks perhitungan IDX High Dividend 20 pada tahun 2018-2020. Analisis ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan MRA (*Moderated Regression Analysis*) menggunakan aplikasi *software* SPSS versi 24.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen (DPR) dimana semakin tinggi ROE menunjukkan perusahaan semakin efektif menghasilkan laba sehingga dapat meningkatkan DPR. Sedangkan hasil profitabilitas (NPM) dan *leverage* (DER) menunjukkan tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR) dimana semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar risiko perusahaan, dan semakin tinggi NPM menunjukkan semakin efektif penjualan perusahaan, tidak memiliki pengaruh terhadap penurunan DPR. Kemudian, inflasi sebagai variabel moderasi tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan *leverage* terhadap kebijakan dividen (DPR). Dalam penelitian ini inflasi bertindak sebagai *moderator homologizer*. Artinya peningkatan serta penurunan inflasi tidak dapat mempengaruhi hubungan antara masing-masing variabel independen yaitu ROE, NPM dan DER terhadap DPR.

مستخلص

امري، ا شفياء صليحة. 2021. أطروحة. العنوان: "تحليل تأثير الربحية والرافعة المالية على سياسة توزيع الأرباح مع التضخم كمتغير معتدل (دراسة حالة عن فترة شركة IDX ذات العائد المرتفع 20 2018-2020)

المشرف : الدكتور الحاج مصباح المنير، الماجستير
الكلمات المفتوحة : ROE, NPM, DER, DPR, التضخم

الأسهم هي خيار استثماري يهتم به العديد من المستثمرين اليوم. سوف يستفيد المستثمرون من أرباح الأسهم ومكاسب رأس المال. بينما تستفيد الشركة من الحصول على رأس المال كمصدر لأموال الشركة. يمكن ملاحظة ذلك من خلال هدف الشركة، وهو تعظيم قيمة الشركة أو ثروة المستثمرين. إحدى الطرق هي توزيع الأرباح. توزيع الأرباح يعتمد على سياسة الشركة. الغرض من هذه الدراسة هو، على سياسة توزيع الأرباح كما تم قياسها بواسطة الشركة DER ورافعة لشركة كما تم قياسها بواسطة ROE و NPM تحديد ربحية كما تم ولتحديد تأثير التضخم في تعديل هذه العلاقة. DPR قياسها بواسطة،

هذا البحث عبارة عن دراسة كمية مع مجتمع من 27 شركة مدرجة في مؤشر حساب الأسهم IDX High Dividend 20. استخدمت طريقة أخذ العينات طريقة أخذ العينات الهادفة وحصلت على ما يصل إلى 13. شركة مدرجة حساب الأرباح ا لمرتفعة IDX High Dividend عامًا 2018-2020. يستخدم هذا التحليل الانحدار الخطي المتعدد و تحليل الانحدار الوسيط (MRA) باستخدام برنامج الإصدار SPSS 24

تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن نسبة الربحية (ROE) لها تأثير إيجابي كبير على سياسة توزيع الأرباح (DPR). أي أن الزيادة في العائد على حقوق الملكية يمكن أن تزيد من قيمة DPR. وفي الوقت نفسه، فإن الربحية (NPM) لها تأثير سلبي ضئيل على سياسة توزيع الأرباح (DPR) والرافعة المالية (DER) لها تأثير سلبي ضئيل على سياسة توزيع الأرباح (DPR). تشير هاتان النتيجتان إلى أن الزيادة في NPM و DER سيصاحبها انخفاض في قيمة DPR لكن التأثير ليس كبيراً، والعكس صحيح. بعد ذلك، لا يمكن للتضخم كمتغير معتدل أن يقوي أو يضعف العلاقة بين الربحية (ROE, NPM) على سياسة توزيع الأرباح (DPR) والرافعة المالية (DER) على سياسة توزيع الأرباح (DPR). في هذه الدراسة، يعمل التضخم كمدير للمنسق. وهذا يعني أن الزيادة والنقصان في التضخم لا يمكن أن تؤثر على العلاقة بين كل متغير مستقل، أي ROE و NPM و DER إلى DPR.

ABSTRACT

Amri, Asyfiya Shalihah. 2021. SKRIPSI. Title : “*Analysis the Effect of Profitability and Leverage on Dividend Policy with Inflation as a Moderating Variable (Case Study on IDX High Dividend 20 Company Period 2018-2020)*”

Supervisor : Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei

Key Words : ROE, NPM, DER, DPR, Inflation

One source of profits from stock investment comes from dividends given by the company. Distribution of dividends depends on the policies, financial condition, and financial performance of each company. The purpose of this study is to determine the effect of profitability as measured by ROE and NPM, and leverage as measured by DER, on the company's dividend policy as measured by the DPR and also to determine the role of inflation in moderating the relationship between the effect of profitability and leverage on dividend policy.

This study is a quantitative study with a population of 27 companies that have been listed in the IDX High Dividend 20 stock calculation index in 2018-2020. The sampling method used is the purposive sampling method and among the 27 companies from the population, 13 of them are selected as samples. This analysis uses multiple linear regression and MRA (Moderated Regression Analysis) using SPSS version 24 software.

The results showed that the profitability ratio (ROE) had a significant positive effect on dividend policy (DPR), where the higher the ROE, the more effective the company was in generating profits so that it could increase the DPR. While the results of profitability (NPM) and leverage (DER) show no negative effect on dividend policy (DPR), where the higher the DER indicates the greater the risk of the company, and the higher the NPM indicates the more effective the company's sales, has no effect on the decline in the DPR. Then, inflation as a moderating variable cannot strengthen or weaken the relationship between profitability on dividend policy and leverage on dividend policy (DPR). In this study inflation acts as a moderator of the homologizer. This means that the increase and decrease in inflation cannot affect the relationship between each independent variable, namely ROE, NPM and DER to the DPR.

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1 Latar Belakang

Salah satu cara dalam mengembangkan harta untuk menciptakan keuntungan adalah dengan melakukan investasi surat berharga seperti investasi saham. Saham adalah bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan. Melalui penyertaan modal ini, seorang investor akan mendapatkan imbal hasil investasinya di kemudian hari. Demikian, perusahaan dapat menggunakan dana penyertaan modal tersebut sebagai alternatif untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Secara umum (Herlianto, 2013:2) tujuan dilakukannya investasi adalah untuk mengembangkan dana yang dimiliki dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Pengembalian yang diharapkan dari investasi saham berasal dari *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapatkan dari selisih antara harga beli dengan harga jual, sedangkan dividen merupakan pembagian keuntungan yang berasal dari laba bersih hasil keuntungan perusahaan (Musdalifah, dkk, 2015 : 56-57). Artinya, keuntungan atas *capital gain* bergantung pada aktivitas transaksi saham investor, sedangkan dividen akan dibagikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya melalui sebuah persetujuan yang dirampungkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan batasan *cumulative date* (cum date) sebagai tanggal penentuan bagi para investor yang berhak mendapatkan dividen atas sahamnya. Oleh sebab itu,

pembagian dividen ini sangat bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan.

Berkaitan dengan kebijakan dividen, Dermawan (2010: 306) menyebutkan adanya kontroversi atas kebijakan dividen dimana terdapat tiga kelompok pendapat mengenai kebijakan dividen, yaitu kelompok kanan yang mengatakan perusahaan harus membagikan dividen sebesar-besarnya, kelompok tengah yang menyatakan bahwa kebijakan dividen hanya mempengaruhi pemegang saham saja dan kelompok kiri yang berpendapat bahwa perusahaan hanya perlu membagikan dividen sekecil-kecilnya atau bahkan tidak perlu membagikan dividen. Realitanya, memang tidak semua perusahaan selalu membagikan dividen dan tidak ada keharusan bagi perusahaan untuk membagikan dividennya setiap periode. Kebijakan pembagian dividen ini bersifat kondisional yang kebijakannya berbeda-beda antar perusahaan.

Bagi investor yang menyukai keuntungan yang berasal dari dividen, informasi mengenai perusahaan yang akan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya menjadi sangat penting. Oleh sebab itu pada 17 Mei 2018, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan tiga indeks saham baru, salah satunya adalah Index High Dividend 20 (IDX Hidiv 20). IDX Hidiv 20 (idx.co.id) adalah indeks yang terdiri atas daftar 20 saham perusahaan yang secara rutin membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dengan imbal hasil dividen (*dividend yield*) yang tinggi kepada para pemegang saham dengan kriteria memiliki rata-rata harian nilai transaksi reguler untuk periode 3, 6 dan 12 bulan terakhir masing-masing lebih besar dari Rp1 miliar. IDX Hidiv 20 dipilih berdasarkan imbal hasil dividen, kriteria likuiditas, dan kapitalisasi pasar. Evaluasi atas konstituen IDX Hidiv 20

dilakukan dalam dua jenis yaitu evaluasi mayor dan minor. Evaluasi mayor adalah evaluasi atas konstituen dan penyesuaian bobot yang dilakukan setiap akhir bulan Januari, sedangkan evaluasi minor hanya penyesuaian bobot yang dilakukan setiap akhir bulan Juli. Dalam evaluasi mayor dimungkinkan adanya perubahan atas saham-saham perusahaan penghuni IDX Hivid 20. Namun, apabila 20 saham perusahaan penghuni tetap sesuai dengan kualifikasi penilaian indeks setelah dilakukannya evaluasi, maka dimungkinkan tidak akan ada perubahan atas saham-saham penghuni indeks IDX Hivid 20 pada periode perhitungan selanjutnya.

Dengan adanya evaluasi berkala, perusahaan yang termasuk dalam daftar indeks IDX Hivid 20 tidak selalu tetap. Beberapa perusahaan dapat keluar atau masuk ke dalam indeks perhitungan ini tergantung pada kinerja keuangan dan dividennya. Beberapa perusahaan yang pernah keluar-masuk dari daftar dalam daftar 20 saham IDX Hivid 20 setelah dilakukannya evaluasi mayor adalah :

Tabel 1.1
Perusahaan yang keluar-masuk Indeks IDX High Dividend 20

No	Keluar		No	Masuk	
	Kode	Nama Saham		Kode	Nama Saham
1	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	8	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
2	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	9	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
3	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	10	PTBA	Bukit Asam Tbk
4	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	11	CPIN	Chareond Pokphand Indonesia Tbk
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	12	KLBF	Kalbe Farma Tbk
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	13	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
7	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	14	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk

Sumber : www.idx.co.id

Sejak diluncurkannya indeks IDX Hidiv 20 telah tercatat sebanyak 27 perusahaan yang telah bergantian termasuk dalam daftar dalam indeks ini dengan rincian 13 perusahaan bertahan tercatat dalam indeks dari periode 2018 hingga 2020, 12 perusahaan yang tidak selalu bertahan selama periode 2018-2020 dan 2 perusahaan yang keluar pada evaluasi tahun 2020. Penyebab pergantian daftar saham perusahaan dalam indeks ini adalah karena perusahaan tidak memenuhi kriteria perusahaan terdaftar dalam indeks perhitungan IDX Hidiv 20 setelah dilakukannya evaluasi mayor, seperti tidak membagikan dividen, tidak mengeluarkan laporan keuangan atau memiliki kinerja keuangan yang menurun.

Puradelta Lestari Tbk (DMAS) merupakan salah satu perusahaan yang keluar dari indeks perhitungan IDX Hidiv 20 pada Januari tahun 2019 karena kinerja keuangannya yang menurun. Laba bersih DMAS menurun 24,46% dari Rp657,11 miliar pada tahun 2018 menjadi Rp496,20 miliar pada tahun 2019. Namun, *dividend payout* yang dikeluarkan DMAS atas laba tahun 2018 mencapai 200% yang bersumber dari laba bersih tahun 2018 sebesar Rp494 miliar dan Rp517 miliar dari laba ditahan pada tahun-tahun sebelumnya yang sudah mencapai Rp1,9 triliun (indopremier.com). Berkat pembagian dividen tersebut, kinerja keuangan perusahaan pada tahun selanjutnya mengalami peningkatan 3 kali lipat dari kinerja tahun 2018 yang dinilai sebagai tahun dengan kinerja rasio keuangan yang relatif rendah (ajaib.co.id).

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa laba bersih mampu mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Fenomena ini juga mendukung konsep *signalling theory* (Tahu, 2017:78) yang menyebutkan bahwa kenaikan pada rasio pembayaran dividen dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan

memiliki profitabilitas masa depan yang baik. Pembagian dividen memang tergolong sebagai arus kas keluar, namun pembagian dividen merupakan langkah dalam mewujudkan tujuan perusahaan, yaitu bagaimana perusahaan mengelola, mendapatkan ataupun mengalokasikan dana guna meningkatkan nilai perusahaan (Sutrisno, 2003:5).

Berbeda dengan langkah kebijakan dividen beberapa perusahaan seperti PT Bank Negara Indonesia (BBNI), PT Indofood Sukses Makmur (INDF) dan PT United Tractors Tbk (UNTR) yang juga termasuk dalam daftar perhitungan indeks IDX High Dividen 20. Ketiga perusahaan ini selalu membagikan dividennya dengan rasio pembayaran tetap seperti halnya BBNI dengan DPR tetap yaitu sebesar 25% dari laba bersih dimana 75% laba bersih akan dialokasikan sebagai laba ditahan. Oleh sebab itu, walaupun kinerja keuangan BBNI dari sisi profitabilitas pada tahun 2020 menurun drastis dari tahun 2019 dan dengan rasio *leverage* yang terbilang tinggi, perusahaan ini tetap membagikan dividen dengan besaran rasio pembayaran seperti tahun sebelumnya. Namun tentu saja setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda, beberapa perusahaan memilih untuk menentukan porsi pembayaran dividen setelah mengetahui kinerja keuangan perusahaan dan rencana perusahaan kedepannya.

Besarnya porsi laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen, dapat diukur menggunakan rasio pembayaran dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun, ada beberapa faktor yang akan mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen ini seperti pelunasan utang, tingkat laba, stabilitas laba dan likuiditas perusahaan, yang dapat dinilai melalui analisis kinerja keuangan melalui rasio keuangan. Kinerja keuangan (Fahmi, 2014:2) merupakan gambaran yang

menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menjalankan ketentuan pelaksanaan keuangannya yang dianalisis menggunakan alat analisis keuangan yaitu rasio. Rasio keuangan akan membandingkan komponen-komponen dari laporan keuangan. Dengan hasil analisis keuangan ini dapat diketahui bagaimana kondisi perusahaan dan nantinya investor dapat menilai dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan. Pada dasarnya ada lima jenis rasio keuangan yang dapat digunakan. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel adalah rasio profitabilitas, *leverage* dan rasio pasar serta variabel lainnya yaitu inflasi.

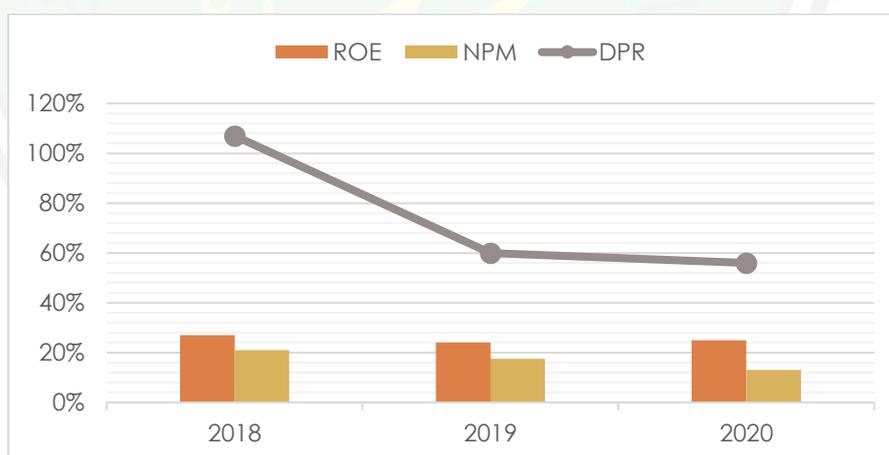
Rasio Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti ekuitas, aktiva dan penjualan (Sudana, 2011:25). Rasio profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *Return on equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM). ROE digunakan untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal dengan membandingkan laba bersih terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin mampu perusahaan dalam meningkatkan laba bersih dengan modalnya (ekuitas). Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Hal ini akan meningkatkan minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

Rasio Profitabilitas selanjutnya yaitu *Net Profit Margin* (NPM). NPM mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari pendapatan atau penjualan yang dilakukan perusahaan (Sudana, 2011:26). Menurut Brigham dan Houston (2010:146) NPM merupakan rasio yang

menggambarkan laba perusahaan yang memprosentasikan penjualan. Menurut Kasmir (2012:197) hubungan antara laba bersih perusahaan dengan penjualan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjalankan kegiatan perusahaan hingga cukup berhasil dalam memulihkan dan mengendalikan harga pokok barang dagangan atau jasa, beban operasi, penyusutan, bunga pinjaman dan pajak. Semakin tinggi nilai NPM menunjukkan semakin mampu perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan, artinya semakin besar kemungkinan dividen yang dapat dibagikan perusahaan kepada investor.

Lebih jelasnya, berikut dipaparkan grafik serta penjelasan bagaimana perbandingan kinerja keuangan atas rasio profitabilitas dengan rasio pembayaran dividen pada emiten-emiten yang sahamnya terdaftar dalam perhitungan Indeks IDX High Dividend 20 pada tahun 2018 hingga 2020.

Gambar 1.1
Grafik Profitabilitas dan DPR



Sumber : diolah peneliti (2021)

Grafik diatas menggambarkan pergerakan kinerja profitabilitas perusahaan Indeks IDX High Dividen 20 terhadap rasio pembayaran dividennya. Dapat

dicermati, secara historis ROE mengalami fluktuasi tipis dari tahun ke tahun, sedangkan NPM terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun serupa dengan pergerakan DPR. Dari analisis data disimpulkan bahwa penurunan rasio DPR disebabkan oleh adanya beberapa perusahaan terdaftar yang tidak membayarkan dividennya. Hal ini menyebabkan, secara keseluruhan, rasio DPR mengalami penurunan.

Berdasarkan studi empiris, penelitian oleh Yudhanto dan Aisjah (2012), Simbolon dan Sampurno (2017), dan Sulaeman (2018) menyebutkan bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap DPR, artinya semakin tinggi ROE yang menunjukkan semakin tinggi laba bersih dengan total equity perusahaan, akan meningkatkan rasio pembayaran dividen (DPR). Bila ROE menurun tandanya laba bersih perusahaan turun, sehingga DPR juga akan turun. Hal ini sesuai dengan *teori signalling* (Tahu, 2017:77) dimana dividen dapat menjadi parameter penilaian pasar terhadap kinerja, prospek dan profitabilitas perusahaan karena dividen dianggap mengandung informasi tentang aliran kas sekarang dan mendatang. Berbeda dengan hasil penelitian Setyawan (2014) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif tidak signifikan, artinya pada setiap kenaikan ROE maka DPR akan menurun namun tidak begitu berpengaruh. Sedangkan hasil penelitian Lioew dkk (2014), Jatmika dan Andarwati (2018), Asiah dan Tikaromah (2018) mendukung hasil bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, artinya sebarang nilai ROE perusahaan tidak akan mempengaruhi naik turunnya DPR.

Hubungan antara *Net profit margin* (NPM) terhadap *Dividend payout ratio* (DPR) didukung oleh hasil penelitian oleh Yasa dan Wirawati (2016), Rahmawati

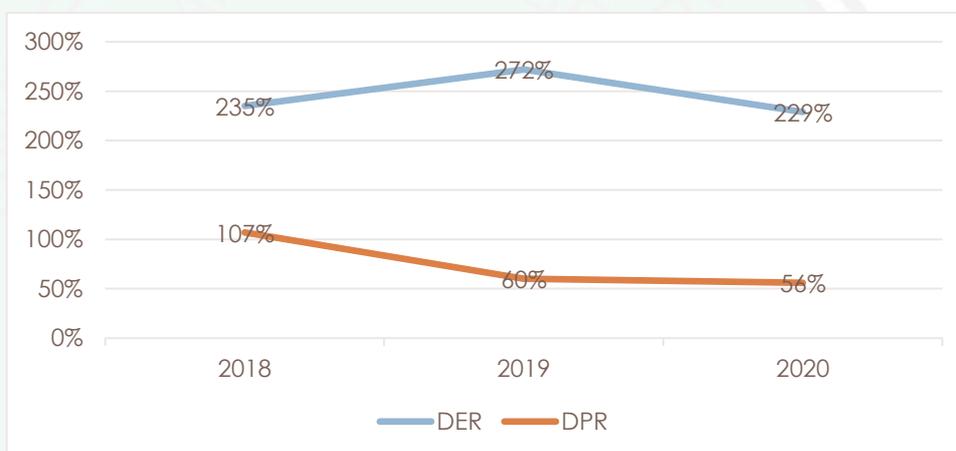
dkk (2014), dan Mertayani dkk (2015) yang menyebutkan bahwa NPM berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Artinya, semakin besar nilai NPM maka semakin besar DPR yang mampu dibagikan perusahaan. Tingginya NPM menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penjualan. Akan tetapi keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Oleh karena dividen berasal dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan penjualan (NPM) akan mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Lioew dkk (2014), Jatmika dan Andarwati (2018), dan Asiah dan Tikaromah (2018) yang menyebutkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Rasio selanjutnya yaitu *Leverage* (solvabilitas) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya saat perusahaan tersebut dilikuidasi atau kemampuan perusahaan untuk membayar semua hutangnya (Syarifuddin, 2008:342). *Debt Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur posisi keuangan suatu perusahaan dengan membandingkan proporsi dana perusahaan yang bersumber dari hutang dengan ekuitas perusahaan (Sudana, 2011:22). Artinya, rasio ini akan mengukur kemampuan modal perusahaan dalam menjamin keseluruhan hutangnya. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan, semakin besar risiko yang dimiliki perusahaan dan semakin besar pula beban bunganya sehingga akan mengurangi keuntungan perusahaan. Arifin menjelaskan (2002:82) bahwa selain kemampuan perusahaan dalam mencetak laba, kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup, membayar hutang juga harus

diperhatikan. Informasi ini tentunya penting bagi para investor sebelum menanamkan modalnya alih-alih ingin mendapatkan keuntungan dividen.

Lebih jelasnya, dibawah ini terdapat grafik yang menggambarkan perbandingan antara rasio *leverage* yang diproksikan dengan DER dengan rasio pembayaran dividen pada indeks perhitungan saham IDX Hidiv 20 periode 2018-2020 :

Gambar 1.2
Grafik Leverage dan DPR



Sumber : diolah peneliti (2021)

Dari grafik tersebut terlihat bahwa prosentase DER secara umum lebih besar dibandingkan dengan prosentase DPR. Adapaun secara historis DER mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada saat terjadi peningkatan DER di tahun 2019, prosentase DPR ikut menurun dari tahun sebelumnya. Akan tetapi penurunan DER pada tahun selanjutnya tidak diiringi dengan kenaikan DPR, justru DPR tetap mengalami penurunan. Meninjau pada data tersebut, penyumbang proporsi DER yang besar berasal dari perusahaan perbankan, sehingga menyebabkan rasio DER secara umum memiliki prosentase yang cukup tinggi.

Hasil penelitian oleh Zulkifli dkk (2017), Yasa dan Wirawati (2016), dan Chandra dkk (2018) menyebutkan bahwa variabel *Debt equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR). Artinya, semakin tinggi DER akan menyebabkan menurunnya prosentase DPR. Hal ini sesuai dengan teori *debt versus equity financing* (Tahu, 2017:48) yang menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen memiliki kaitan yang sangat erat. Apabila kas dibayarkan sebagai dividen, maka perusahaan akan berada dalam kondisi kekurangan ekuitas, dan secara potensial dapat menciptakan kebutuhan yang akan direalisasi melalui hutang atau peningkatan saham tambahan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi hutang yang semakin tinggi, bila perusahaan melunasi hutangnya dengan laba ditahan, maka perusahaan perlu menahan sebagian besar pendapatan untuk keperluan tersebut sehingga dapat mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Adriyanthi (2015), Rahayuningtyas dkk (2014) dan Setyawan (2014) yang menyebutkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Artinya, tinggi rendahnya nilai DER perusahaan tidak berpengaruh terhadap porsi dividen yang akan dibagikan perusahaan.

Selanjutnya adalah rasio pembayaran dividen yang tergolong sebagai rasio pasar yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Seperti yang dijelaskan sebelumnya, rasio ini digunakan dalam menentukan kebijakan dividen. DPR adalah (Didit, 2013:110) rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan pendapatan bersih perusahaan pada tahun buku tersebut. Rasio ini mengukur seberapa besar laba bersih setelah pajak yang

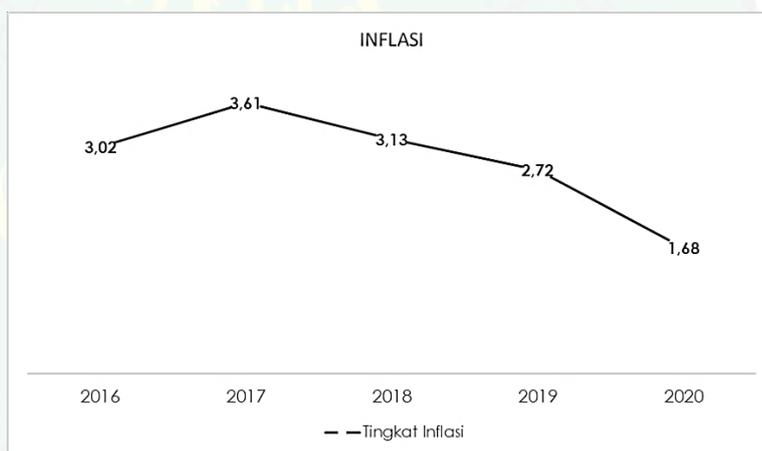
dibayarkan sebagai dividen (I Made, 2011:26). Pertimbangan besaran DPR berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan, Sundjaja dan Berlian (2009: 391) berpendapat bahwa DPR mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, bila terjadi peningkatan hutang tentu akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham karena kewajiban tersebut lebih prioritas daripada membagikan dividen. Oleh sebab itu kinerja yang bagus akan memberikan besaran DPR yang sesuai dengan harapan para pemegang saham, akan tetapi tingginya DPR yang ditetapkan juga akan mengakibatkan semakin kecilnya dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali pada perusahaan.

Rasio-rasio diatas akan menggambarkan kondisi keuangan dan prestasi perusahaan yang nantinya akan digunakan sebagai informasi keuangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Bagi para pemegang saham, dividen merupakan pengembalian investasi sebagai penghasilan yang diharapkan, namun bagi pihak manajemen dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan dividen harus dengan pasti mengukur besaran prosentase laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Menurut Van Horned dan Wachowicz (2010, dalam Septi, dkk, 2014) menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan merupakan aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan.

Pentingnya penentuan kebijakan dividen perusahaan bagi berbagai pihak menjadi sorotan dalam penelitian ini. Akan tetapi, manajemen keuangan dan investasi perusahaan tidak terlepas dari pengaruh faktor makroekonomi. Hal inilah yang menginspirasi peneliti untuk melakukan pembaharuan dengan melibatkan

salah satu faktor makroekonomi yaitu Inflasi sebagai variabel moderasi. Dalam konsep makroekonomi inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang terjadi secara terus menerus (G.A. Diah, dkk, 2015:4). Menurut Dedy (2008:166) inflasi akan mempengaruhi dua faktor dalam keputusan investasi perusahaan yaitu arus kas dan tingkat keuntungan yang dipandang layak, semakin tinggi tingkat inflasi, maka semakin tinggi pula keuntungan yang disyaratkan.

Gambar 1.3
Grafik Pergerakan Tingkat Inflasi



Sumber : diolah peneliti (2021)

Badan Pusat Statistik mencatatkan laju inflasi Indonesia sejak tahun 2017 selalu menurun. Tahun 2020, inflasi tercatat sebesar 1,68% menurun sekitar 61,8% dari tahun sebelumnya yaitu 2,72% (bps.go.id). Bila melihat kinerja pasar modal Indonesia merespon tingkat inflasi, perusahaan akan mengalami fluktuasi harga saham. Sebagai contoh, beberapa saham perusahaan indeks IDX Hdiv 20 mengalami penurunan setelah dirilisnya data inflasi pada April 2020, diantaranya saham CPIN dengan penurunan harga saham 6,09% dan saham ASII dengan

penurunan 5,71%. Penyebab inflasi diperkirakan akibat terjadinya kenaikan harga bahan pokok dan beberapa harga barang lainnya (cnbcindonesia.com).

Laju inflasi yang rendah dapat mengindikasikan beberapa kemungkinan yaitu selain adanya perubahan pola ekonomi atau meningkatnya pertumbuhan ekonomi, penurunan tingkat inflasi yang tidak diiringi dengan penambahan kesejahteraan karena pertumbuhan ekonomi, menunjukkan bahwa secara agregat tingkat kesejahteraan masyarakat berkurang.

Hasil penelitian oleh Usman (2018) dan Chandra dkk (2018) menyebutkan bahwa Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Artinya, semakin tinggi tingkat inflasi maka nilai DPR atas kebijakan dividen akan semakin menurun. Hal ini dikarenakan, pada kondisi inflasi tinggi, jumlah uang yang beredar meningkat dan nilai uang akan menurun. Kondisi ini akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila tingginya inflasi menyebabkan meningkatnya harga bahan baku dan barang, maka laba bersih perusahaan akan menurun, sehingga kemampuan pembayaran dividen perusahaan akan menurun (Chandra dkk, 2018:190).

Selain itu, teori *clientless effect* juga menyebutkan bahwa investor akan menyesuaikan kebijakan saham mereka sesuai dengan kebijakan perusahaan (Tahu, 2017:87). Pada tingkat inflasi tinggi, otoritas moneter akan menetapkan suku bunga bank yang tinggi untuk menarik masyarakat menyimpan uang di bank. Apabila tingkat suku bunga deposito bank lebih besar daripada tingkat inflasi dan return saham, maka kemungkinan investor berpindah dari saham ke deposito akan lebih besar sehingga menyebabkan investor menarik dana investasinya dan harga saham pun menurun. Penurunan harga saham akan mempengaruhi profitabilitas

perusahaan. Penurunan profitabilitas inilah yang nantinya akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Paramitha (2017) yang menyebutkan bahwa inflasi perlu dimediasi oleh laba bersih agar berpengaruh signifikan terhadap DPR sehingga inflasi tidak dapat berpengaruh langsung terhadap DPR. Berbeda pula dengan penelitian oleh Septiani dkk (2021) yang menyebutkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Dikarenakan adanya ketidaksamaan hasil anatara penelitian yang satu dengan yang lainnya serta fenomena kebijakan dividen perusahaan yang tetap berkembang disamping kinerja keuangan dan kondisi perekonomian yang fluktuatif, menjadikan topik ini menarik untuk diteliti kembali dengan menempatkan inflasi sebagai variabel moderasi. Peneliti akan menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX High Div 20 sebagai objek karena latar belakangnya yang berdasarkan pada kemampuan kebijakan dividen. Oleh sebab itu, penelitian ini akan diberi judul : Analisis Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Studi Kasus pada Perusahaan IDX High Dividen 20 periode 2018-2020.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang dapat diidentifikasi rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?

2. Apakah inflasi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas yang diproksi dengan *return of equity* (ROE) terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah inflasi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas yang diproksi dengan *net profit margin* (NPM) terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah inflasi mampu memoderasi pengaruh *leverage* yang diproksi dengan *debt equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh rasio profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen
2. Untuk mengetahui kemampuan inflasi dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas yang diproksi dengan *return of equity* (ROE) terhadap kebijakan dividen
3. Untuk mengetahui kemampuan inflasi dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas yang diproksi dengan *net profit margin* (NPM) terhadap kebijakan dividen
4. Untuk mengetahui kemampuan inflasi dalam memoderasi hubungan antara *leverage* yang diproksi dengan *debt equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan mampu menambah dan memperbanyak wawasan pengetahuan yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
2. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang dapat digunakan oleh penelitian selanjutnya yaitu berkaitan dengan pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi variabel inflasi pada perusahaan yang tercatat dalam Indeks IDX High Dividend 20.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Memberikan gambaran kepada para investor dan pembaca berkaitan dengan pengaruh *return of equity*, *net profit margin* dan *debt equity ratio* terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh inflasi pada perusahaan yang tercatat dalam IDX High Dividend 20.
2. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi tambahan sumber informasi bagi calon investor ataupun pihak lainnya dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memutuskan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai objek investasi.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi untuk pengambilan keputusan bagi pihak manajemen perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan pada penelitian ini bertujuan sebagai batasan terhadap suatu objek penelitian. Batasan penelitian ini antara lain :

1. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang selalu bertahan dalam perhitungan saham Indeks High Dividend 20 sejak periode 2018 hingga 2020 dan selalu membagikan dividen dari tahun ke tahun pada periode tersebut secara berturut-turut.

Kemampuan perusahaan membagikan dividen setiap periode merupakan prestasi bagi perusahaan. Sesuai dengan tujuan penelitian yaitu factor yang mempengaruhi kebijakan dividen, penggunaan perusahaan yang selalu membagikan dividen yang dirangkum dalam indeks IDX High Dividend 20 sebagai objek penelitian ini menjadi pilihan yang bagus untuk menilai faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

2. Variabel pada penelitian ini berupa variabel independent yang meliputi *return of equity* (ROE), *net profit margin* (NPM) dan *debt equity ratio* (DER) dengan variabel dependent *dividend payout ratio* (DPR) dan variabel moderasi yaitu inflasi.

Selain berdasarkan pada penelitian terdahulu, variabel atas penelitian yang bersifat kuantitatif mengharuskan adanya teori yang relevan terhadap fenomena penelitian. Oleh sebab itu, pemilihan ROE dan NPM sebagai proksi dari rasio profitabilitas didasarkan pada *signalling theory* dan *irrelevancy dividend theory*. Sedangkan pemilihan DER sebagai proksi dari rasio *leverage* berdasarkan pada teori oleh Williams tentang *homemade leverage*. Adapun penggunaan inflasi sebagai variabel moderasi merupakan pembaharuan dari penelitian ini atas dasar teori investasi.

BAB II

KAJIAN TEORI

2. 1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian tentang kebijakan dividen telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya dengan berbagai metode dan objek yang berbeda sehingga hasil penelitian juga mengalami perbedaan. Tujuan adanya penelitian terdahulu yaitu selain memperluas dan memperdalam teori yang dipakai dalam kajian penelitian yang dilakukan, penelitian terdahulu dapat digunakan untuk mengetahui pembaharuan yang telah dilakukan sehingga dapat dilakukan perbandingan yang selanjutnya dapat dijadikan sebagai acuan terkait penelitian yang dilakukan agar tefokus pada variabel-variabel tertentu serta menunjukkan orisinalitas dari penelitian.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti, Tahun	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1.	Zulkifli, Endri, Augustina Kurniasih (2017)	Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel bebas: Current ratio, return on asset, debt equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share, market to book value Variabel terikat : dividend payout ratio	Analisi regresi data panel	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengaruh return on assets dan market to book value secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio. 2. Sedangkan current ratio, debt to equity ratio dan return on equity secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. 3. Earning growth dan earning per share secara parsial tidak signifikan pengaruhnya terhadap dividend payout ratio. 4. Variabel bebas (current ratio, return on assets, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share dan market to book value) secara simultan mampu membentuk model yang fit untuk menjelaskan variabilitas dividend payout ratio.
2.	Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015)	Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Dividend Payout Ratio (pada	Variabel bebas : cash ratio, debt to equity ratio, return on asset, earning per	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengaruh variabel cash ratio, return on asstes, dan earning per share, secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio.

		Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2014)	share, inflasi dan suku bunga Variabel terikat : dividend payout ratio		2. Pengaruh variabel debt to equity ratio, Inflasi dan Suku Bunga secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio.
1.	Fitri Handayani Sabri, Dwi Risma Deviyanti dan Indra Suyoto Kurniawan (2017)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio Studi Empiris Pada Perusahaan Bumn (Periode 2011-2014)	Variabel bebas : Rasio Cash Ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turnover (TATO) dan Net Profit Margin (NPM) Variabel terikat : Dividend Payout Ratio (DPR)	Analisis regresi berganda dengan Teknik t-statistik dengan tingkat signifikansi 5%	<ol style="list-style-type: none"> 1. Secara parsial variabel Rasio Debt equity ratio (DER) dan Total Assets Turnover (TATO) berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) 2. Pengaruh Cash Ratio dan Net Profit Margin (NPM) secara parsial tidak signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). 3. Pengaruh seluruh variabel bebas terhadap DPR adalah 43,9%, sedangkan sisanya 56,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model studi.
4.	Septi Rahayuningtyas, Suhadak, Siti Ragil Handayani (2014)	Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2009 – 2011)	Variabel bebas : Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Total Assets Turn Over (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price Earning Ratio (PER)	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengaruh Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Total Assets Turn Over (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price Earning Ratio (PER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). 2. Secara parsial hanya variabel PER yang berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

			Variabel terikat : Dividend Payout Ratio (DPR)		
5.	Ade Chandra, Yulia Efni dan Emrinaldi (2018)	Analisis Pengaruh Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Kebijakan Dividen dengan Return on Asset Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015	Variabel bebas : Cash Position, Debt to Equity Ratio, Produk Domestik Bruto, Tingkat Suku Bunga BI, Inflasi, Kurs (nilai tukar rupiah) Variabel terikat : dividend payout ratio (DPR) Variabel intervening : Return on Asset	Analisis jalur (path analysis)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Posisi kas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dan juga mempengaruhi kebijakan dividen melalui ROA. 2. Debt equity ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan mempengaruhi kebijakan dividen melalui ROA. 3. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui ROA. 4. Inflasi mempengaruhi kebijakan dividen tetapi tidak mempengaruhi kebijakan dividen melalui ROA. 5. Nilai tukar tidak mempengaruhi kebijakan dividen dan tidak secara langsung mempengaruhi kebijakan dividen melalui ROA. 6. Produk domestik bruto memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dan secara tidak langsung mempengaruhi kebijakan dividen melalui ROA.

6.	Anasthasia Pramitha (2017)	Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan LQ45 (pada periode 2008-2015)	Variabel bebas : Nilai tukar dan Inflasi Variabel terikat : dividend payout ratio (DPR) Variabel intervening : Laba bersih	Analisis jalur (path analysis) dan casual step	<ol style="list-style-type: none"> 1. Fluktuasi nilai tukar mata uang dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap laba bersih namun tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa laba bersih erat kaitannya dengan dividend payout ratio. 2. Fluktuasi nilai tukar mata uang asing dan tingkat inflasi tidak berpengaruh langsung terhadap dividend payout ratio namun melalui laba bersih sebagai variabel intervening.
7.	Erika Hadi Septiani, Sugianto dan Dahlia Pinem (2021)	Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (periode 2016-2019)	Variabel bebas : Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), leverage (DAR), inflasi dan tingkat suku bunga Variabel terikat : dividend payout ratio (DPR)	Analisis regresi data panel dengan program E-views 11.0 dan tingkat signifikansi 5%.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. 2. Leverage (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. 3. Likuiditas (DAR), inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
8.	Kadek Dwi Mahendra Yasa dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016)	Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio pada Dividend Payout Ratio (pada	Variabel bebas : Net Profit Margin, Current Ratio dan Debt Equity Ratio	Analisis data regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel net profit margin secara parsial berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio 2. Variabel current ratio dan debt to equity ratio secara parsial berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

		Perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013).	Variabel terikat : Dividend payout ratio		3. Secara simultan kenaikan/penurunan nilai net profit margin, current ratio dan debt to equity ratio akan berpengaruh pada kenaikan/ penurunan dividend payout ratio.
9.	Nining Dwi Rahmawati, Ivonne S. Saerang dan Paulina Van Rate (2014)	Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia (periode 2008-2011)	Variabel bebas : Total Asset Turn Over (TATO), Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), dan Debt to Equito Ratio (DER) Variabel terikat : Dividend Payout Ratio (DPR)	Metode assosiatif dengan Teknik analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Adanya pengaruh Total Aset Turn Over, Net Profit Margin, Return On Investment, dan Debt to Equity Ratio secara simultan/bersama-sama terhadap Dividend Payout Ratio. 2. Total Aset Turn Over, Net Profit Margin dan Debt to Equity Ratio secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap Dividend Payout Ratio. 3. Return On Investment secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.
10.	Sri Mertayani, Ari Surya Darmawan, dan Sri Werastuti (2015)	Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, Current Ratio dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)	Variabel bebas : Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, Current Ratio dan Ukuran Perusahaan Variabel terikat : Dividend payout ratio	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Net Profit Margin dan Debt Equity Ratio secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap Dividend Payout Ratio. 2. Current Ratio dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap dividend payout ratio.

11.	Fayakun Nur Prasetyo dan R. Djoko Sampurno (2013)	Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)	Variabel bebas : Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets Variabel terikat : Dividend Payout Ratio	Analisis Regresi berganda dengan signifikansi 5%	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel Net Profit Margin berpengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio dan Current Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout 2. Variabel DER, Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio. 3. Semua variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan jumlah efeknya adalah 12,5%.
12.	Stefan Yudhanto dan Dr. Siti Aisjah, SE, MS (2012)	Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011)	Variabel bebas : Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Variabel terikat : Dividend payout ratio	Analisis regresi berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Secara simultan Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap DPR . 2. Secara parsial variabel Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) masing-masing berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
13.	Rahmawati Dwika Pratiwi, Ely Siswanto	Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan	Variabel bebas : Return on equity,	Analisis regresi berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

	dan Lulu Nurul Istanti (2016)	Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014)	Debt to equity ratio Variabel terikat : Dividend payout ratio Variabel moderasi : umur perusahaan	dan analisis moderasi	sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Umur perusahaan tidak memoderasi pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen dan pengaruh DER terhadap kebijakan dividen.
14.	Kristina Simbolon dan Djoko Sampurno (2017)	Analisis Pengaruh Firm Size, DER, Asset Growth, ROE, EPS, Quick Ratio dan Past Dividend terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015)	Variabel bebas : Firm Size, DER, Asset Growth, ROE, EPS, Quick Ratio dan Past Dividend Variabel terikat : Dividend payout ratio	Analisis regresi berganda dengan signifikansi 5%	1. Variabel DER dan Pertumbuhan Aset secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR, sedangkan ROE dan DPR_1 secara parsial memiliki signifikansi positif. 2. Variabel Ukuran Perusahaan, EPS dan Rasio Cepat secara parsial tidak signifikan terhadap DPR. 3. Secara simultan Ukuran Perusahaan, DER, Pertumbuhan Aset, ROE, EPS, Quick Ratio dan DPR_1 terbukti berpengaruh signifikan terhadap DPR.
15.	Marvita Renika Sari, Abrar Oemar dan Rita Andini (2016)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return on Equity dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan	Variabel bebas : Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return on	Analisis regresi berganda	1. Secara parsial, pertumbuhan perusahaan, current ratio dan return on equity masing-masing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 2. Secara parsial, ukuran perusahaan, earning per share dan debt equity ratio masing-masing berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

		Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2014)	Equity dan Debt Equity Ratio Variabel terikat : Dividend payout ratio		
16.	Alfian Meykel Lioew, Sri Murni dan Yunita Mandagie (2014)	ROA, ROE, NPM Pengaruhnya Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Perbankan dan Financial Institusi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012	Variabel bebas : Return of asset , Return on equity, Net Profit Margin Variabel terikat : Dividend Payout ratio	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Rasio Dividend Payout (DPR). Artinya setiap kenaikan dari variabel return on assets maka Dividend Payout Ratio akan mengalami kenaikan. 2. Return on Equity berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Dividen payout ratio. Artinya setiap kenaikan dari ROE maka rasio dividen payout akan meningkat namun tidak signifikan. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan besar. 3. Net profit Margin berpengaruh negative tidak signifikan terhadap Dividend payout ratio. Artinya ketika net profit margin naik maka dividen payout ratio akan menurun.
17.	Dodik Jatmika dan Mardiyana	Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diukur dengan Rasio	Variabel bebas : Return on asset, Return on equity,	Analisis deskriptif, analisis	<ol style="list-style-type: none"> 1. Return On Equity, Net Profit Margin, Return On Investment dan Return On Assets secara bersama-sama (simultan)

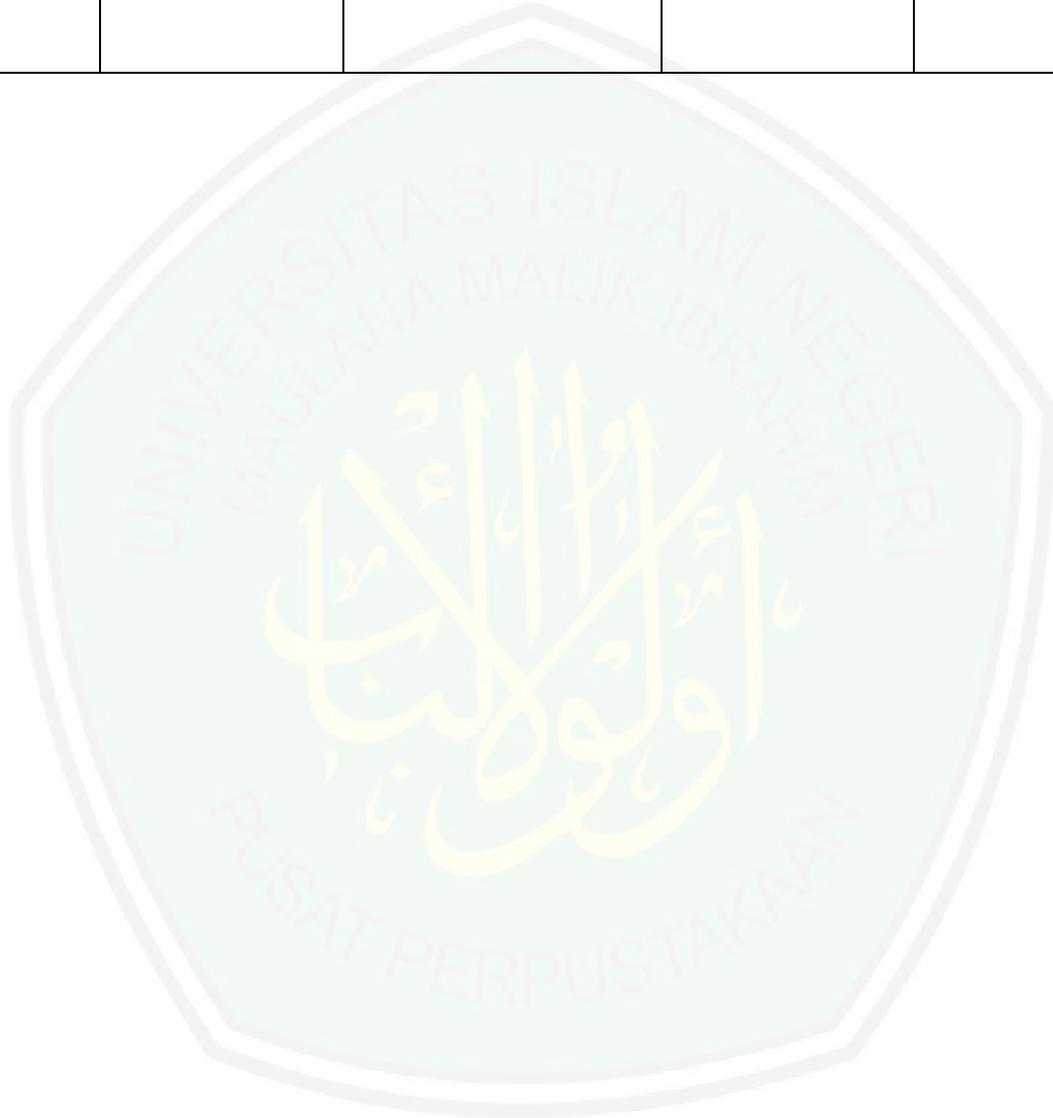
	Andarwati (2018)	Rentabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio (pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015)	Return on invesment, dan Net Profit Margin Variabel terikat : Dividend Payout Ratio	regresi linear berganda, koefisien korelasi dan koefisien determinasi.	berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. 2. Secara parsial Return On Investment berpengaruh positif yang signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. Sementara Return on Asset, Return On Equity dan Net Profit Margin tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.
18.	Neng Asiah dan Oom Tikaromah (2018)	Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen[Studi Kasus Pada Indeks Saham JII]	Variabel bebas : Net Profit Margin, Return of asset, Return of Equity, Cash Ratio, Current ratio, Quick Ratio Variabel terikat : Dividend Payout ratio	Analisis Regresi Berganda	1. Adanya pengaruh variabel profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen secara simultan. 2. Secara parsial variabel NPM, ROE, CR, QR dan Cash Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR 3. Variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR secara parsial
19.	Yulian Bayu Ganar (2018)	Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Return On Equity dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout	Variabel bebas : Current ratio, Net profit margin, Return of equity dan	Analisis uji asumsi klasik, regresi berganda , pengujian	1. Secara parsial didapat bahwa variabel Current Ratio (CR) dan Return on equity (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio. 2. Sedangkan Net Profit Margin (NPM) dan EPS berpengaruh signifikan

		Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2016	Earning per share Variabel Terikat : Dividend payout ratio	hipotesis dengan koefisien determinasi 5%	negative terhadap dividend payout ratio. 3. Secara simultan pengaruh variabel independen CR, NPM, ROE dan EPS terhadap variabel dependen yaitu Dividend Payout Ratio (DPR) adalah sebesar 62,5%.
20.	Halim Usman (2018)	Pengaruh Free Cash Flow, Return on Investment dan Inflasi terhadap Dividend Payout Ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood tahun 2013-2017	Variabel bebas : Cash flow, Return on Invesment dan Inflasi Variabel terikat : Dividend payout ratio	Analisis uji asumsi klasik dan uji regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%	1. Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood. 2. Return on Investment berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood. 3. Inflasi berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood.
21.	Rilla Gantino dan Fahri Muhammad Iqbal (2017)	Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan, Terhadap Kebijakan Dividen pada Sub Sektor Industri Semen dan Sub Sektor Industri Otomotif Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015	Variabel bebas : Debt Equity ratio, Net profit margin dan Firm size Variabel terikat : Dividend payout ratio	Analisis Regresi linear berganda	1. Leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen pada sub sektor industri semen dan sub sektor industri otomotif. 2. Secara parsial terhadap industri semen, Leverage dan Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Ukuran perusahaan

					<p>berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>3. Secara Parsial pada perusahaan otomotif, Leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijaka dividen. Sedangkan Profitabilitas dan Ukuran perusahaann berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan divviden.</p>
22.	Rizki Andry Bangkit Setyawan (2014)	Analisis Dampak Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Return On Investment, Firm Size, dan Net Profit Margin Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Sektor Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013	Variabel bebas : Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Investment, Firm Size and Net Profit Margin Variabel terikat : Dividend Payout ratio	Analisis Uji asumsi klasik, Regresi linear berganda dan pengujian hipotesis dengan signifikansi 5%.	<p>1. Secara parsial variabel Debt to Equity Ratio, Return on Equity dan Return on Investment berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel Dividend Payout Ratio, sedangkan secara parsial variabel Firm Size berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel Dividend Payout Ratio dan secara parsial variabel Net Profit Margin berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel Dividend Payout Ratio.</p> <p>2. Secara simultan variabel Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Investment, Firm Size, dan Net Profit Margin berpengaruh sebesar 12.2% terhadap Dividend Payout Ratio.</p>
23.	Maman Sulaeman (2018)	Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Dividend	Variabel bebas : Return on equity (ROE)	Analisis verivikatif	Terdapat pengaruh positif Return on Equity (ROE) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan sektor makanan dan minuman

		Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI) periode 2008-2012	Variabel terikat : Dividend Payout Ratio (DPR)		yang terdaftar di BEI dalam artian semakin besar rasio ROE maka akan diikuti kenaikan rasio DPR.
24.	Eko Wahjudi (2018)	Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange	Variabel bebas : collateralizable assets, growth in net assets, liquidity, leverage and profitability. Variabel terikat : dividend policy	Comparative causal research	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa collateralizable assets tidak mempengaruhi kebijakan dividen. 2. Pertumbuhan aktiva bersih memiliki pengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aktiva bersih akan menurunkan kebijakan dividen perusahaan manufaktur. 3. Likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang lebih tinggi akan menurunkan kebijakan dividen perusahaan manufaktur. 4. Leverage memiliki pengaruh negatif dan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen diperoleh. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage akan menurunkan kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

					5. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif, tetapi tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan perusahaan manufaktur.
--	--	--	--	--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan penelitian

No.	Penelitian Tedahulu	Persamaan	Perbedaan
1.	Zulkifli, Endri, Augustina Kurniasih (2017), Septi Rahayuningtyas, Suhadak, Siti Ragil Handayani (2014), Rahmawati Dwika Pratiwi, Ely Siswanto dan Lulu Nurul Istanti (2016), Kristina Simbolon dan Djoko Sampurno (2017), Marvita Renika Sari, Abrar Oemar dan Rita Andini (2016), Alfian Meykel Lioew, Sri Murni dan Yunita Mandagie (2014), Dodik Jatmika dan Mardiyana Andarwati (2018), Neng Asiah dan Oom Tikaromah (2018), Yulian Bayu Ganar (2018), Rizki Andry Bangkit Setyawan (2014), Maman Sulaeman (2018)	Menggunakan variabel <i>Return on Equity</i> (ROE) menjadi proksi dari Profitabilitas sebagai variabel independen.	Menambahkan variabel baru yaitu Inflasi sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah hubungan diantara variabel independen dengan variabel dependen dapat
2.	Fitri Handayani Sabri, Dwi Risma Deviyanti dan Indra Suyoto Kurniawan (2017), Kadek Dwi Mahendra Yasa dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016), Nining Dwi Rahmawati, Ivonne S. Saerang dan Paulina Van Rate (2014), Sri Mertayani, Ari Surya Darmawan, dan Sri Werastuti (2015), Fayakun Nur Prasetyo dan R. Djoko Sampurno (2013), Stefan Yudhanto dan Dr. Siti Aisjah, SE, MS (2012), Alfian Meykel Lioew, Sri Murni dan Yunita Mandagie (2014), Dodik Jatmika dan Mardiyana Andarwati (2018), Neng Asiah dan Oom Tikaromah (2018), Yulian Bayu Ganar (2018), Rilla Gantino dan Fahri Muhammad Iqbal (2017), Rizki Andry Bangkit Setyawan (2014)	Menggunakan variabel <i>Net Profit Margin</i> (NPM) menjadi proksi dari Profitabilitas sebagai variabel independen.	diperkuat ataupun diperlemah oleh variabel lain, dalam penelitian ini variabel lain tersebut yaitu inflasi.
3.	Zulkifli, Endri, Augustina Kurniasih (2017), Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015), Fitri Handayani Sabri, Dwi Risma Deviyanti dan Indra Suyoto Kurniawan (2017), Septi Rahayuningtyas, Suhadak, Siti Ragil Handayani (2014), Ade Chandra, Yulia Efni dan Emrinaldi (2018), Kadek Dwi Mahendra Yasa dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016), Nining Dwi	Menggunakan <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) menjadi proksi dari Leverage sebagai variabel independen.	

	Rahmawati, Ivonne S. Saerang dan Paulina Van Rate (2014), Sri Mertayani, Ari Surya Darmawan, dan Sri Werastuti (2015), Fayakun Nur Prasetyo dan R. Djoko Sampurno (2013), Stefan Yudhanto dan Dr. Siti Aisjah, SE, MS (2012), Rahmawati Dwika Pratiwi, Ely Siswanto dan Lulu Nurul Istanti (2016), Kristina Simbolon dan Djoko Sampurno (2017), Marvita Renika Sari, Abrar Oemar dan Rita Andini (2016), Rilla Gantino dan Fahri Muhammad Iqbal (2017), Rizki Andry Bangkit Setyawan (2014), Eko Wahjudi (2018)		
4.	Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015), Ade Chandra, Yulia Efni dan Emrinaldi (2018), Anasthasia Pramitha (2017), Erika Hadi Septiani, Sugianto dan Dahlia Pinem (2021), Rizki Andry Bangkit Setyawan (2014)	Menggunakan Inflasi sebagai variabel penelitian.	Menjadikan inflasi sebagai variabel moderasi, bukan variabel independen.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Profitabilitas

Kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai prestasi atau prospek dari kondisi keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut tentang aspek penghimpunan dan penyaluran dana yang biasanya diukur menggunakan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas (Jumingan, 200:239). Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan maka digunakan alat pengukuran berupa rasio-rasio keuangan. Secara sederhana, rasio adalah perbandingan jumlah dari satu jumlah dengan jumlah lainnya dilihat dari perbandingannya untuk mendapatkan suatu jawaban yang nantinya akan digunakan sebagai bahan kajian untuk dianalisis dan diputuskan (Irham, 2015:51). Adapun analisis rasio keuangan adalah analisis menggunakan angka-angka pada laporan keuangan yang dilakukan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Utari dkk, 2014:63). Profitabilitas akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya perusahaan meliputi kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2008:304). Adapun untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan dapat digunakan alat analisis berupa rasio profitabilitas. Menurut Kamaludin (2011:45) rasio profitabilitas menunjukkan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi dan laba bersih. Rasio ini akan

mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang akan ditunjukkan dari besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dengan penjualan ataupun investasi. Semakin baik rasio menunjukkan semakin baik pula efektifitas perusahaan dalam mencetak laba.

Agar dapat memperoleh laba diatas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expenses*) atas pendapatan. Artinya, manajemen harus mampu memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapuskan aktivitas yang tidak bernilai tumbuh. Selain itu, rasio profitabilitas juga dapat digunakan sebagai ukuran atas perolehan tingkat pengembalian yang pantas atas investasi oleh para pemilik ataupun pemegang saham. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM).

2.2.1.1 Return on Equity

Menurut Walsh (2003:56), *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang memperlihatkan bagaimana pengembalian atas ekuitas dihitung. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini sangat penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan agar dapat mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa semakin efisien penggunaan modal sendiri oleh perusahaan. Angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan-yang mengakibatkan

tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru.

Adapun ekuitas yang dimaksud adalah bagian hak pemilik dalam perusahaan yaitu selisih antara asset dan kewajiban yang ada yang bukan merupakan ukuran nilai jual perusahaan tersebut (Rudianto, 2018:224). Secara umum, ekuitas dapat diartikan sebagai besaran hak yang harus dikeluarkan oleh pemilik usaha terhadap harta yang dimiliki perusahaan. Selain itu ekuitas sering disebut sebagai modal karena sifatnya yang juga merupakan harta yang dikeluarkan untuk memenuhi operasional perusahaan. Dalam laporan posisi keuangan perusahaan ekuitas berada pada sisi yang bersamaan dengan liabilitas dan berbeda dengan sisi aset.

Pada dasarnya sumber asset perusahaan yang diperoleh akan terlihat pada sisi liabilitas dan ekuitas pemilik pada laporan posisi keuangan. Jika kekayaan suatu perusahaan berasal dari pinjaman kepada pihak lain, maka akan terlihat pada bagian liabilitas. Sedangkan jika kekayaan perusahaan berasal dari pemilik perusahaan atau dari hasil usaha, maka akan terlihat pada bagian ekuitas pemilik. Adapun modal badan usaha merupakan setoran harta pemilik ke dalam suatu perusahaan. Modal adalah kontribusi pemilik pada suatu perusahaan sekaligus menunjukkan hak pemilik atas perusahaan tersebut. Apapun bentuk perusahaan tersebut, modal pemilik merupakan kewajiban perusahaan terhadap pemilik perusahaan tersebut. Jadi, perusahaan memiliki kewajiban untuk memberikan bagian laba yang diperolehnya selain berkewajiban juga mengembalikan modal pemilik pada saat perusahaan.

Rumus dari pengukuran *Return on equity* yang digunakan dalam mengukur pengembalian ekuitas adalah sebagai berikut (Sudana, 202015:25):

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning after taxes (EAT)}}{\text{Total Equity}}$$

ROE merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. Dari rumus diatas dapat dipahami bahwa ROE merupakan rasio yang membandingkan hubungan antara laba bersih perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri (saham). Semakin besar nilai ROE menunjukkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor semakin besar. Selain dianggap ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan dana investor secara efektif, ROE yang besar dianggap semakin menguntungkan. ROE menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memberikan imbalan terhadap pemegang saham atas modal yang diinvestasikannya, artinya ROE merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan kepada perusahaan. Oleh sebab itu kemungkinan investor akan mencari saham dengan nilai ROE yang besar. Hal ini akan menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik (Deitina, 2013:83).

Menurut Fahmi (2012:99) ROE merupakan perhitungan dan informasi yang penting bagi suatu perusahaan. ROE yang tinggi dan konsisten mengindikasikan:

- a. Perusahaan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan
- b. Investasi para pemegang saham dalam bentuk modal akan tumbuh pada suatu tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi sehingga akan mengarahkan kepada suatu harga saham yang tinggi di masa mendatang.

2.2.1.2 Net Profit Margin

Rasio profitabilitas selanjutnya yaitu *Net Profit Margin* (NPM) atau disebut juga sebagai rasio pendapatan atas penjualan. Siegel dan Shim (dalam Fahmi, 2014:82) mengatakan bahwa :

- 1) Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, dapat dinilai seberapa efisien operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut.
- 2) Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi dengan laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan hasil yang baik melebihi harga pokok penjualan.

Menurut Sudana (2015:26) Rasio NPM mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi,

personalia, pemasaran dan keuangan yang ada dalam perusahaan.. Adapun rumus dari rasio *net profit margin* yaitu (Sudana, 2015:26):

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Earning after Taxes (EAT)}}{\text{Sales}}$$

Menurut Kasmir (2012:197) NPM merupakan rasio yang akan menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan sampai cukup berhasil dalam memulihkan atau mengendalikan harga pokok barang dagangan atau jasa, beban operasi, penyusutan, bunga pinjaman dan pajak. Artinya rasio ini akan menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengendalikan perusahaan sehingga cukup untuk memberikan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Hasil dari perhitungan ini mencerminkan neto per rupiah penjualan. Hal ini sesuai dengan pendapat Husnan dan Pudjiastusi (2006:74) bahwa NPM merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan operasional yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan. Dengan mengetahui margin keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan dari penjualannya, dapat diketahui kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Ini tentunya menjadi informasi yang cukup penting bagi para investor sebagai penyumbang modal untuk operasional perusahaan.

Menurut Riyanto (2001:39) besar kecilnya *profit margin* pada setiap transaksi penjualan ditentukan oleh dua faktor yaitu penjualan bersih dan laba usaha. Besar kecilnya laba usaha atau net operating income tergantung pada pendapatan penjualan (sales) dan besarnya biaya usaha (operasi *expenses*). Laba

adalah salah satu hal paling penting dalam perusahaan , laba terdiri dari beberapa jenis, yaitu (Rudianto, 2018:235) :

a. Laba kotor

Laba kotor merupakan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Laba kotor merupakan nilai lebih yang diperoleh perusahaan atas hasil penjualan yang diterima dari harga pokok barang yang dijual dengan meningkatkan penjualan ataupun menurunkannya biaya produksi, maka pencapaian laba kotor akan maksimal.

b. Laba operasi

Laba operasi dapat disebut sebagai laba usaha yang merupakan selisih antara laba kotor (*bruto*) dengan biaya usaha atau selisih antara hasil penjualan bersih dengan harga pokok penjualan dan biaya operasi. Artinya, laba operasi adalah pendapatan bersih dari operasi yang dilakukan. Laba operasi juga merupakan kumpulan dari laba operasi yang diperoleh perusahaan selama beberapa tahun dan belum dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya.

c. Laba bersih

Laba bersih (*net income*) adalah hasil akhir dari laba setelah dikurangi harga pokok penjualan, biaya operasi, biaya non operasional, beban bunga dan pajak. Artinya laba bersih adalah hasil pengurangan antara pertambahan laba operasional dengan non operasional kemudian dikurangi dengan beban bunga dan beban pajak. Laba bersih merupakan gambaran final profitabilitas perusahaan yang menjadi informasi penting dalam laporan laba rugi perusahaan.

d. Laba ditahan

Laba ditahan adalah akumulasi dari laba operasi yang diperoleh suatu perusahaan selama beberapa periode yang belum dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Terdapat beberapa aktivitas yang menjadi penyebab bertambahnya laba ditahan, yaitu:

- (1) Perolehan laba operasi selama suatu periode tertentu.
- (2) Koreksi kesalahan atau perubahan prinsip akuntansi.
- (3) Dan lain-lain.

Selain itu juga terdapat beberapa penyebab berkurangnya laba ditahan dalam suatu perusahaan, yaitu :

- (1) Kerugian yang dialami perusahaan selama satu periode akuntansi.
- (2) Koreksi kesalahan atau perubahan prinsip akuntansi.
- (3) Pembagian dividen kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya.
- (4) Dan sebagainya.

Dari beberapa definisi tersebut dapat diketahui bahwa *Net profit margin* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan bersih sebuah perusahaan setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dilakukan. Oleh sebab itu, penjualan yang tinggi harus disertai dengan laba bersih yang tinggi atau harga pokok penjualan dan biaya operasional yang rendah sehingga rasio NPM yang ditunjukkan semakin tinggi pula. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan semakintinggi pula kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen kepada investor.

2.2.1.3 Kajian Keislaman Profitabilitas

Sesuai dengan rasionalitas Islami, setiap pelaku ekonomi ingin meningkatkan dan memperoleh masalah atas kegiatan muamalahnya. Sedangkan masalah terdiri dari manfaat dan berkah. Keyakinan bahwa adanya kehidupan dan pembalasan yang adil di akhirat serta informasi yang berasal dari Allah s.w.t adalah sempurna akan memberi pengaruh terhadap kegiatan ekonomi. Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Maka, untuk dapat menghasilkan keuntungan tersebut, perusahaan akan melakukan penjualan baik dalam bentuk barang maupun jasa. Hal ini tidak jauh dari kegiatan konsumsi, produksi dan distribusi, dimana produksi merupakan bagian yang penting agar dapat menciptakan keuntungan pada suatu kegiatan ekonomi.

Produksi adalah kegiatan manusia untuk menghasilkan barang atau jasa yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh konsumen, sedangkan konsumsi adalah pemakaian atau pemanfaatan barang atau jasa hasil produksi tersebut (Santososo, 2016:62). Kegiatan produksi merupakan respon dari kegiatan konsumsi, begitupun sebaliknya. Adapun tujuan dilakukannya produksi adalah untuk menciptakan kemaslahatan atau kesejahteraan individu dan kesejahteraan kolektif. (Diana, 2012:38). Dalam konteks perusahaan (produsen) yang bersifat komersil, manfaat dari kegiatan produksi dapat berupa keuntungan material (*maal*). Keuntungan ini dapat dipergunakan untuk masalah lainnya seperti masalah fisik, intelektual dan social. Berkaitan dengan hal tersebut, Islam memberikan batasan-batasan melalui nilai-nilai Islam yang relevan dengan produksi yang dikembangkan dari tiga hal utama, yaitu khilafah, adil dan

takaful. Secara rinci, nilai-nilai Islam dalam produksi meliputi (Santoso, 2016:64):

- a) Berwawasan dan berorientasi akhirat
- b) Menghormati hak milik, disiplin dan dinamis
- c) Menepati janji dan kontrak baik dalam lingkup internal maupun eksternal
- d) Memnuhi takaran, kelugasan dan kebenaran
- e) Memuliakan prestasi dan produktifitas
- f) Mendorong ukhuwah atar sesame pelaku ekonomi
- g) Menghormati hak milik individu
- h) Mengikuti syarat sah dan rukun akad atau transaksi
- i) Adil dalam bertransaksi
- j) Pembayaran upah tepat waktu dan layak
- k) Menghindari jenis dan proses produksi yang diharamkan

Penerapan nilai-nilai Islam dalam kegiatan produksi tidak hanya mendatangkan keuntungan melainkan juga mendatangkan berkah. Kombinasi antar manfaat dan berkah ini akan membentuk masalah yang akan mendatangkan falah (kemenangan), sehingga produsen akan mendapatkan kebahagiaan yang hakiki, yaitu kemuliaan di dunia dan akhirat kelak.

Pada dasarnya, Islam menghargai orang-orang yang mengolah bahan baku kemudian menyedekahkannya atau menjualnya sehingga dapat memenuhi kebutuhan hidupnya dari hasil perolehan tersebut. Islam memuliakan usaha seseorang dalam menghasilkan harta dengan tangannya (kemampuan) sendiri walaupun sedikit, dan menganggap itu lebih baik untuk dikonsumsi dan lebih berharga. Hal ini sesuai dengan hadist yaitu :

“Rasulullah ﷺ bersabda : Tidak ada makanan yang lebih baik kevali dari hasil tangannya sendiri, nabi Daud makan dari tangannya sendiri” (HR Ahmad)

Namun, hal yang harus diperhatikan adalah prinsip syariah yang telah mengatur hal tersebut, seperti halnya larangan mengeksploitasi alam secara berlebihan dalam artian harus adanya pengelolaan yang baik, atau juga larangan atas penghasilan yang didapat dengan cara yang tidak syar’i atau terhadap zat yang diharamkan untuk diperdagangkan. Hal ini ditegaskan dalam sebuah hadits, yaitu :

“Nabi ﷺ bersabda : Sejelek-jelek usaha adalah penghasilan dari pekerja seks, hasil penjualan anjing dan usaha canthuk” (HR Turmudzi)

Anjuran untuk mencari keuntungan atau laba melalui jalan yang halal, yang memiliki nilai-nilai Islami dan telah dicontohkan oleh Rasulullah s.a.w dengan berdagang telah Allah jelaskan dalam firmanNya surat An Nisa’ ayat 29 yaitu :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ ۗ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۞

29. *“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.”*

Ayat ini menjelaskan bahwa terdapat larangan terhadap cara-cara mendapatkan harta atau keuntungan dengan cara yang tidak benar. Dalam ayat ini pula Allah memberikan petunjuk cara mendapatkan keuntungan yang dianjurkan, yaitu melalui jalan perdagangan atau jual beli yang didasarkan pada rasa suka sama suka sesuai syariat Islam.

2.2.2 Leverage

Leverage juga dikenal sebagai rasio solvabilitas. Rasio *Leverage* mengukur seberapa besar porsi utang dalam membiayai perusahaan (Fahmi, 2014:74). *Leverage* artinya harta perusahaan didongkrak dengan utang atau *leverage* adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi (Utari dkk, 2014:61). Kesimpulannya adalah rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Idealnya, rasio total utang terhadap harta adalah sebesar 40%, akan tetapi dalam kondisi ekonomi yang baik, tingkat *leverage* bisa lebih tinggi dikarenakan adanya harapan akan menghasilkan laba operasi yang tinggi. Sedangkan dalam kondisi ekonomi yang buruk tingkat *leverage* harus berada dalam porsi yang kecil atau rendah agar dapat memperkecil beban bunga.

2.2.2.1 Debt Equity Ratio

Dalam penelitian ini, rasio *leverage* yang digunakan adalah menggunakan analisis *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan dengan seberapa besar bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar utang perusahaan dijamin oleh modal sendiri. Menurut Siegel dan Shim (dalam Fahmi, 2014:75) *Debt equity ratio* dapat didefinisikan sebagai “*Ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor*”. Adapun rumus dari analisis DER adalah (Sudana, 2015:23):

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}}$$

Perlu dipahami bahwa tidak ada batasan yang pasti seberapa besar *debt equity ratio* yang aman bagi perusahaan, akan tetapi untuk konservatif biasanya DER yang melewati 66% atau 2/3 porsi sudah dianggap beresiko. Namun semakin rendah DER mengindikasikan hal baik karena aman bagi kreditor saat likuidasi.

Singkatnya, DER dapat dikatakan sebagai rasio utang terhadap ekuitas dan merupakan salah satu ukuran paling mendasar dalam keuangan perusahaan. Rasio ini merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. Tujuan dari rasio DER adalah untuk mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh pemilik (ekuitas) dan dana yang dipinjam (utang). Tingkat yang ditunjukkan oleh DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan dapat menyebabkan apresiasi ataupun depresiasi harga saham. Menurut Sofiati (dalam Fitri, 2016:629) menyatakan bahwa penggunaan utang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah utang secara absolut maka akan menurunkan tingkat *leverage* perusahaan yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (return) saham perusahaan.

Dalam hal ini, Weston dan Copeland (1997:22) berpendapat bahwa pembayaran bunga dan pokok pinjaman merupakan kewajiban perusahaan yang harus dibayarkan sebelum sisa keuntungan (setelah pajak-pajak) tersedia untuk para pemegang saham. Prinsip umumnya adalah bahwa *leverage* keuangan yang

lebih besar tidak diragukan lagi dapat meningkatkan risiko bagi para pemegang saham. Tidak ada perbedaan apakah risiko diukur sebagai tingkat *leverage* keuangan, deviasi standar dari hasil pengembalian atas ekuitas, atau beta ekuitas (risiko sistematis). Saat *leverage* keuangan meningkat, *ceteris paribus*, demikian pula terjadi terhadap risiko. Namun dalam kombinasi teori *Trade-off* dan teori *Asymmetric information* disimpulkan bahwa (Sjahrial, 2010:207) penggunaan utang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga utang. Oleh sebab itu perusahaan sebaiknya menggunakan utang dalam struktur modal mereka. Selain itu perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun.

2.2.2.2 Kajian Keislaman Leverage

Dalam kajian ekonomi syariah, utang piutang merupakan akad (transaksi ekonomi) yang mengandung nilai *ta'awun* (tolong menolong). Dengan demikian utang piutang dapat dikatakan sebagai ibadah sosial yang dalam pandangan Islam juga mendapatkan porsi tersendiri, namun hal ini memiliki perbedaan makna pada transaksi komersial yang berorientasi keuntungan. Menurut kompilasi hukum ekonomi syariah (Aziz dan Ramdansyah, 2016:126) utang adalah penyediaan dan atau tagihan antar lembaga keuangan syariah dengan pihak peminjam untuk melakukan pembayaran secara tunai atau dengan cicilan dalam jangka waktu tertentu.

Oleh sebab itu, untuk menghindari pertikaian dan risiko yang akan terjadi atas niat baik tolong menolong tersebut Islam menganjurkan manusia

untuk melakukan pencatatan atas transaksi utang-piutang. Allah berfirman dalam surat Al Baqarah ayat 282 yaitu :

282. “ Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya, dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar, dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan apa yang akan ditulis itu, dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah keadaannya atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki di antaramu. jika tak ada dua orang lelaki, maka boleh seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan memberi keterangan apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak menimbulkan keraguanmu. Tulislah mu'amalahmu itu, kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, jika kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan yang demikian, maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu, dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.” (Al Baqarah (1):282)

Ayat ini menjelaskan bahwa dalam bertransaksi yang dilaksanakan, idealnya dilakukan pencatatan agar ada pegangan diantara pihak yang bertransaksi sebagai bukti etentik. Dewasa ini, sering terjadi permasalahan dikarenakan pihak yang bertransaksi saling menyangkal atas utang-piutangnya. Hal ini memungkinkan karena memiliki nilai yang menguntungkan pada salah satu pihak namun dapat merugikan pihak lainnya. Selain itu, dalam transaksi utang piutang Islam juga memerintahkan seorang peminjam untuk menyegerakan pembayaran utang terhadap yang meminjamkan harta. Hal ini ditegaskan dalam sebuah hadist yaitu :

يُغْفَرُ لِلشَّهِيدِ كُلِّ ذَنْبٍ إِلَّا الدَّيْنَ

“Semua dosa orang mati syahid akan diampuni kecuali utang” (HR. Muslim)

Hadits ini menjelaskan bahwa seseorang yang berutang wajib hukumnya membayar utangnya, jika tidak maka dosanya tak akan diampuni sekalipun orang yang berutang itu mendapatkan kemuliaan mati syahid. Dalam praktik bisnis, dalil ini tentu dapat dijadikan landasan atas keputusan pendahuluan pembayaran utang menggunakan sumber-sumber dana perusahaan.

Bila dipandang dari sisi perusahaan, utang merupakan salah satu sumber pendanaan yang akan terhitung sebagai modal. Pada hakikatnya modal merupakan faktor produksi, penggunaan modal melalui sistem keuangan selalu dimaksudkan untuk menggerakkan sektor riil. Uang tidak akan memberikan nilai tambah dengan sendirinya, namun uang akan memberikan nilai tambah ketika ditransformasikan menjadi modal kerja atau alat tukar (jual beli barang). Sistem keuangan syariah tidak menawarkan keuntungan atas kekayaan keuangan yang tidak terkait dengan sektor produktif, sedangkan simpanan akan memberikan imbalan ketika dipergunakan untuk sektor produktif. Demikian pula halnya dengan dana pinjaman yang diberikan tidak memiliki hak atas keuntungan kecuali dimanfaatkan untuk peningkatan produksi (Muljawan dkk, 2020:66). Penjelasan ini sangat dekat dengan permasalahan transaksi utang-piutang yang dilarang dalam Islam yaitu riba.

Dalam istilah fiqh, riba adalah pengambilan tambahan dari harta pokok secara batil baik dalam transaksi jual beli maupun pinjam meminjam (Diana, 2012:130). Hal ini sesuai dengan hadits yaitu :

“Rasulullah ﷺ bersabda : Emas dengan emas sama timbangan dan ukurannya, perak dengan perak sama timbangan dan ukurannya. Barang siapa meminta tambah, maka termasuk riba” (HR. Muslim)

Dari hadits diatas, dapat disimpulkan bahwa apabila tukar-menukar emas atau perak, maka harus sama ukuran dan timbangannya, jika tidak maka kelebihan tersebut merupakan riba. Dalam konteks saat ini, komoditas yang terhitung dapat menimbulkan riba tidak hanya terbatas pada komoditas emas dan perak saja namun juga terhadap barang yang memiliki karkater yang sama dengan komoditas dalam hadits, yaitu kebutuhan mendasar, termasuk BBM.

2.2.3 Kebijakan Dividen

2.2.3.1 Dividen

Ada berbagai alasan yang mendasari kenapa pemilik perusahaan ataupun para investor bersedia menanamkan hartanya dalam suatu perusahaan. Akan tetapi alasan utama pemilik bersedia menanamkan hartanya adalah karena adanya harapan untuk memperoleh pengembalian atas investasi yang dilakukan kepada perusahaan tersebut. Selain itu, perusahaan juga bersedia membagikan Sebagian dari laba operasi yang diperolehnya kepada pemegang saham sebagai imbalan atas penanaman dana atau modal dalam perusahaan. Bagian dari laba operasi yang diperoleh perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaan menanamkan dana dalam perusahaan disebut sebagai Dividen (Rudianto, 2018:236).

Biasanya, jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya tidak akan melebihi jumlah saldo labanya. Bahkan hanya sedikit perusahaan yang bersedia membagikan dividen sama dengan jumlah saldo laba yang dimilikinya. Terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan membatasi jumlah dividen yang dibagikan, yaitu :

- 1) Adanya rencana perusahaan untuk melakukan ekspansi di masa yang akan datang.
- 2) Keinginan untuk membagikan dividen secara konstan dari tahun ke tahun.
- 3) Membentuk penyangga kerugian.
- 4) Persetujuan yang dibuat dengan kreditor tertentu.
- 5) Dan sebagainya.

Bagian dari laba operasi yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya dapat diwujudkan dalam berbagai bentuk tergantung pada keadaan perusahaan ketika membagikan dividen. Jenis-jenis dividen yang dapat dibagikan perusahaan adalah :

- 1) Dividen Tunai, yaitu bagian laba operasi yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Pembagian dividen dengan jenis ini mengharuskan perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.
- 2) Dividen Harta, yaitu bagian dari laba operasi yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Biasanya harta tersebut dapat berbentuk surat berharga.
- 3) Dividen Skrip, disebut juga sebagai dividen utang yaitu bagian dari laba operasi perusahaan yang dibagikan dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang.

- 4) Dividen Saham, yaitu bagian laba operasi yang dibagikan dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi Sebagian dari laba operasi secara permanen.
- 5) Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk tetapi tidak didasarkan pada laba operasi atau laba ditahan perusahaan.

2.2.3.2 Kebijakan Dividen

Manajemen memiliki 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak (EAT) perusahaan, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali kepada perusahaan sebagai laba ditahan. Persentase dividen yang dibagikan dari EAT disebut *sebagai Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini tergolong dalam *Market value ratio* atau Rasio Nilai Pasar. Rasio Nilai Pasar berkaitan dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Adapun *dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang mengukur seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Rumus dari rasio DPR yaitu (Sudana, 2015:26):

Dividend Payout Ratio

$$= \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning after taxes}} \text{ atau } \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Ketika manajer keuangan memutuskan berapa banyak porsi kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham, maka perlu diingat bahwa sasarannya adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan kenaikan harga saham. Akan tetapi manajer keuangan juga harus menyeimbangkan di antara dividen yang dibayarkan saat ini dengan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Berkaitan dengan hal tersebut, terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen, yaitu :

a) Teori Irelevansi Dividen

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut teori irelevansi dividen nilai perusahaan akan bergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aset-asetnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen ataupun laba ditahan. Artinya, kebijakan dividen adalah tidak relevan karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan biaya modal perusahaan. Pernyataan ini didasarkan pada asumsi penting yang dianggap “lemah” yang dikemukakan MM yaitu (Sudana, 2015:192) :

1. Pasar modal sempurna dimana seluruh investor adalah rasional
2. Tidak ada biaya emisi saham baru pada penerbitan saham baru perusahaan.
3. Tidak ada pajak pada pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
4. Pendistribusian pendapatan antara dividen dengan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri

5. Kebijakan penganggaran modal independent dengan kebijakan dividen.

6. *Leverage* keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal

Inti dari teori MM adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham diimbangi sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan. MM mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi pemegang saham dikatakan *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

b) Teori Bird in Hand

Disebut juga dengan teori *dividend payment preference*. Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner sebagai reaksi atas pemaparan teori MM yang menyatakan bahwa dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan teori *bird in hand* berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR (*dividend payout ratio*) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Artinya nilai perusahaan akan dapat dimaksimalkan oleh target payout ratio yang tinggi, karena investor memandang dividen tunai sebagai hal yang risikonya rendah dibandingkan dengan potensi keuntungan atas modal yang diinvestasikan. Hal ini berdasarkan kenyataan bahwa investor yang menyukai dividen karena keuntungannya yang pasti, yang sudah ada di

tangan daripada keuntungan dari *capital gain* yang memiliki ketidakpastian dan resiko yang lebih besar. Oleh sebab itu, semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi begitupun sebaliknya. Hal ini dikarenakan pemberian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Halim, 2015:138).

c) Teori Preferensi Pajak

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih suka apabila laba yang diperoleh perusahaan ditahan dalam perusahaan daripada laba tersebut dibayarkan sebagai dividen. Selain itu, menurut teori ini para investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena dapat menunda pembayaran pajak. Dalam hal ini investor mensyaratkan suatu keuntungan yang lebih tinggi pada dividen dengan *yield* tinggi namun *capital gain* rendah, daripada *dividend yield* rendah dan *capital gain* tinggi. Hal ini dikarenakan jika pajak atas dividen lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*, maka perbedaan ini akan dapat dirasakan. Menurut teori ini pula semakin besar jumlah dividen yang dibagikan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dikarenakan keuntungan atas modal yang diinvestasikan dalam jangka panjang akan dikenakan pajak lebih rendah daripada pajak yang akan dikenakan terhadap dividen yang dibayarkan (Sjahrial, 2010:313).

d) Teori Signalling Hipotesis

Dasar dari signalling teori adalah informasi asimetris antara manajer sebagai *insider* dan pelaku pasar sebagai *outsider*, antara *well-informed* manager dengan *poor-informed stockholder*. Manajer sebagai *insider* dianggap memiliki akses pada informasi yang tidak selaras dengan yang dimiliki pelaku pasar berkaitan dengan kinerja, prospek dan profitabilitas perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan dividen dijadikan sebagai suatu mekanisme komunikasi yang diharapkan menjadi informasi positif atas kinerja, prospek dan profitabilitas perusahaan. Konsekwensinya, pengumuman kenaikan dividen dipandang sebagai berita baik yang akan mendapat apresiasi pasar dan akan meningkatkan nilai saham. Sebaliknya penurunan dividen akan menjatuhkan harga saham (Tahu, 2017:78).

Bukti empiris menyebutkan bahwa setelah adanya kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan pada harga saham, demikian sebaliknya. Hal ini juga didukung oleh pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen dianggap sebagai suatu sinyal (tanda) kepada para investor bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang lebih baik di masa mendatang. Begitupun sebaliknya, dividen yang menurun atau dibawah normal dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit kedepannya (Sjahrial, 2010:313).

e) Teori Clientele Effect

Teori ini dikembangkan oleh Richard dan menyatakan bahwa pajak personal dan kebutuhan likuiditas pemegang saham, biaya transaksi (bagi pemegang saham maupun perusahaan) dan peluang investasi perusahaan mempengaruhi preferensi pemegang saham terhadap dividen. Adanya

perbedaan preferensi pemegang saham terhadap dividen akan menjadi penyebab *dividend clienteles*. *Dividend Clienteles* merupakan sekelompok investor yang tertarik pada saham perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang mereka kehendaki, tergantung pada pajak atau likuiditas (Tahu, 2017:87).

Efek klien atau *clienteles effect* adalah teori yang menjelaskan bagaimana harga saham perusahaan akan bergerak sesuai dengan tuntutan dan tujuan investor sebagai reaksi terhadap pajak, dividen, atau perubahan kebijakan lain. Efek klien pertama-tama mengasumsikan bahwa investor tertentu tertarik pada kebijakan perusahaan yang berbeda dan ketika kebijakan perusahaan berubah, investor akan menyesuaikan kepemilikan saham mereka sesuai dengan perubahan tersebut. Sebagai akibat dari penyesuaian ini, harga saham akan naik atau turun.

f) Teori Residual Dividen

Teori ini pertama kali dipaparkan oleh Preinreich dan Sage dimana teori ini menyatakan bahwa dividen residual adalah kebijakan dividen yang digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai pengeluaran barang modal dengan pendapatan yang ada sebelum membayar dividen kepada pemegang saham (Tahu, :2018:62). Prioritas utamanya adalah menggunakan laba ke arus kas pengeluaran barang, dan dividen dibayarkan dengan sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan meneropong *residual dividend policy* kita akan mengetahui keterkaitan antara investasi, financing dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen ini menentukan *dividend size* setelah perusahaan melakukan investasi baru atas aliran kas yang ada.

Kebijakan dividen residual diterapkan oleh perusahaan yang membutuhkan dana untuk proyek baru dengan menggunakan ekuitas yang tersedia. Residu atau sisa dari ekuitas yang digunakan untuk pembiayaan proyek baru tersebut digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dengan demikian perusahaan yang menerapkan *residual dividend policy* harus menjaga keseimbangan *debt equity ratio*-nya. Kegunaan utama kebijakan dividen residual adalah mengurangi penerbitan saham baru dan biaya flotasi. Kebijakan dividen residual menyebabkan *dividend payout* perusahaan bersifat fluktuatif. Ketika total nilai investasi produktif melebihi total nilai laba ditahan dan utang, perusahaan akan lebih memilih untuk membiayai kegiatan produktivitasnya dan menunda pembayaran dividen.

2.2.3.3 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Laba terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan, di mana pada tahap selanjutnya laba ditahan merupakan sumber penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sebagian dari seluruh perolehan laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, oleh sebab itu perlu diketahui apa saja faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut yaitu (Weston dan Copeland, 1997:127 dan Sudana 2015:195) :

1) Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan ataupun laba tahun lalu. Undang-undang penting karena menjadi kerangka untuk merumuskan kebijakan dividen. Dalam hal

ini peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal yaitu peraturan laba bersih, larangan pengurangan modal dan peraturan kepailitan.

2) Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham.

3) Dana yang dibutuhkan perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan perusahaan atau semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

4) Kebutuhan penggunaan dana

Perusahaan yang memiliki kebutuhan untuk membiayai ekspansi, membayar utang ataupun mengganti jenis pembiayaan yang lain membutuhkan penahanan laba baik untuk membiayai ekspansinya ataupun untuk membayar utangnya pada saat jatuh tempo.

5) Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan berasal dari pinjaman. Dengan tingkat *leverage* yang rendah, perusahaan masih dipercaya oleh kreditur sehingga perusahaan memungkinkan untuk membayar dividen yang besar karena perusahaan masih memiliki kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman apabila membutuhkan dana.

6) Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan alternatif untuk membayar laba tersebut sebagai dividen atau menggunakannya di perusahaan.

7) Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan harga pasar saham meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan harga pasar saham menurun saat dividen menurun. Reaksi pasar ini terjadi karena investor lebih menyukai pendapatan sekarang sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Dengan demikian bagi sejumlah investor, penurunan dan kenaikan dividen merupakan sebuah sinyal atas kondisi keuangan perusahaan.

8) Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru. Hal ini memungkinkan berkurangnya kendali pemegang saham lama atas perusahaan. Oleh sebab itu investor lebih suka mendapatkan dividen yang rendah dengan penggunaan laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

9) Pembatasan dalam Perjanjian Utang

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari kreditur, terdapat persyaratan dalam perjanjian pinjaman salah satunya ialah disepakati pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu.

10) Posisi pemegang Saham sebagai Pembayaran Pajak

Posisi pemilik perusahaan ataupun investor sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen.

11) Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Artinya perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasional maupun investasi perusahaan. Tentunya kebutuhan atas laba ditahan menjadi sangat penting apabila perusahaan tidak mendapatkan dana dari luar perusahaan. Dengan demikian, meningkatnya tingkat inflasi mengindikasikan semakin berkurangnya dividen yang dibayarkan, begitupun sebaliknya.

2.2.3.4 Kajian Keislaman Kebijakan Dividen

Dalam kajian ekonomi Islam, pembagian laba atas kegiatan usaha yang umum dikenal sebagai dividen dapat diartikan sebagai kegiatan bagi hasil atau *Profit Sharing*. Saija dan Taufik (2016:16) menyatakan bagi hasil adalah sistem yang dilakukan dengan adanya perjanjian pembagian hasil terhadap keuntungan yang diperoleh kedua belah pihak atau lebih sesuai dengan nisbah yang telah disepakati. Adapun bagi hasil didasarkan atas dua bentuk kerjasama, yaitu Kerjasama *Mudharabah* dan kerjasama *Musyarokah*.

a) Mudharabah

Berikut hadits yang dapat dijadikan dalil atas bagi hasil kerjasama *mudharabah*:

حَدَّثَنَا الْحَسَنُ بْنُ عَلِيٍّ الْخَلَّالُ حَدَّثَنَا بِشْرُ بْنُ ثَابِتِ الْبَرَّارُ حَدَّثَنَا نَصْرُ بْنُ الْقَاسِمِ عَنْ عَبْدِ الرَّحْمَنِ بْنِ دَاوُدَ عَنْ صَالِحِ بْنِ صُهَيْبٍ عَنْ أَبِيهِ قَالَ قَالَ

رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ ثَلَاثٌ فِيهِنَّ الْبَرَكَةُ الْبَيْعُ إِلَى أَجَلٍ وَالْمُقَارَضَةُ
وَأَخْلَاطُ الْبُرِّ بِالشَّعِيرِ لِلْبَيْتِ لَا لِلْبَيْعِ

“Rasulullah ﷺ bersabda : Tiga hal yang di dalamnya terdapat keberkahan yaitu jual beli secara tangguh, muqaradlah (bagi hasil) dan mencampur gandum putih dengan gandum merah dengan untuk keperluan rumah bukan untuk dijual.” (HR Ibnu Majah)

Mudharabah adalah kerjasama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama yang disebut sebagai *sohibul maal* menyediakan seluruh modal kepada pihak kedua selaku pengelola modal yang disebut sebagai *mudharib* dan keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan antara keduanya (Diana, 2012:141), sebagaimana hadits yang diriwayatkan oleh Ibnu Malik yang artinya:

“Sesungguhnya Ustman bin Affan menyerahkan hartanya untuk *qiradh* (bagi hasil) dengan perjanjian labanya dibagi bersama.” (HR. Ibnu Malik)

Qiradh merupakan istilah lain dari *mudharabah*. Selain mengatur dalam hal bagi hasil, akad ini juga menjelaskan bahwa apabila terjadi kerugian yang disebabkan oleh kecerobohan salah satu pihak, maka ia harus menanggung kerugian tersebut sendiri. Namun apabila kerugian tersebut disebabkan oleh unsur kecelakaan atau ketidaksengajaan, maka kerugian itu akan ditanggung bersama. Kerjasama ini bertujuan untuk menghindarkan riba dari dan membantu orang yang memiliki kemampuan dalam bidang usaha atau bisnis namun tidak memiliki modal.

b) Musyarokah

Akad *musyarakah* adalah akad kerjasama antar dua pihak atau lebih atas suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak akan memberikan

kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai kesepakatan. Hadits tersebut artinya :

“Nabi ﷺ bersabda : “Allah berfirman, “Saya adalah pihak ketiga dari dua orang yang berkongsi selama salah satunya tidak berkhianat. Jika ia berkhianat, maka saya keluar dari kongsi dengan keduanya” (HR Abu Daud).

Hadits ini memberikan perintah untuk membangun kepercayaan antar rekan kerja. Dengan begitu Allah memberkahi orang yang bekerjasama ketika keduanya saling percaya, tidak ada kebohongan dan pengkhianatan atas kesepakatan yang telah disetujui oleh keduanya. Dalam kerjasama bagi hasil jujur merupakan pondasi utama Kerjasama dapat berlangsung dengan baik. Bila berkaca pada bisnis Rasulullah ﷺ ada dua pokok kepribadian yang harus dimiliki seorang pebisnis, yaitu amanah dan terpercaya, dan keahlian yang memadai. Uraian kepribadian lainnya yaitu benar dan jujur (*shiddiq*) dan istiqomah dalam menjalankan nilai-nilai moral tersebut.

2.2.4 Inflasi

Dalam perekonomian, ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada juga kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan. Hal ini merupakan dua hal berbeda yang perlu diberi penekanan. Steiner dkk (1987:245) mendefinisikan Inflasi sebagai kenaikan tingkat harga yang berlangsung secara berkepanjangan, sedangkan kenaikan yang terjadi secara sekaligus dapat disebut sebagai kenaikan tingkat harga. Adapun Suparmoko dan Sofilda (2014:185) mendefinisikan inflasi sebagai suatu keadaan dimana terdapat kenaikan harga umum secara terus menerus. Artinya tidak hanya

kenaikan pada satu atau dua macam barang saja melainkan kenaikan harga dari Sebagian besar barang dan jasa, dan bukan pula hanya satu ataupun dua kali melainkan kenaikan harga secara terus menerus. Pada umumnya kenaikan harga ini dipicu oleh kenaikan harga oleh barang-barang pokok seperti beras, minyak, gula, rempah-rempah dan sebagainya yang terjadi secara bersamaan sehingga memicu kenaikan terhadap harga barang-barang lain yang ujungnya dapat menyebabkan penurunan pada daya beli masyarakat.

2.2.4.1 Pengukuran Inflasi

Untuk dapat mengetahui tinggi rendahnya kenaikan harga atau laju kecepatan inflasi pada umumnya sering digunakan Indeks Harga sebagai pengukuran. Indeks harga yang dapat digunakan dapat berupa indeks biaya hidup atau indeks harga konsumsi (IHK). Menurut Yuniarti (2015:55) indeks harga konsumen adalah ukiran keseluruhan biaya terhadap barang dan jasa yang telah dibeli oleh konsumen. Selain itu, Mankiw juga berpendapat bahwa inflasi dapat dihitung dengan indeks harga produsen atau disebut dengan indeks harga perdagangan besar dengan melihat pada persentase perubahan indeks harga perdagangan besar. Untuk meneliti laju inflasi, biasanya macam barang dikelompokkan menjadi kelompok barang yang lebih kecil seperti kelompok bahan makan, kelompok sandang, kelompok perumahan dan kelompok lain-lain. Sejak Juni 2008, Indeks harga konsumen sudah meliputi 284 hingga 441 macam barang. Rumus dari Indeks harga Konsumen (IHK) yaitu (Utari,dkk, 2016:7) :

$$Inflasi = \frac{IHKt - IHKt1}{IHKt1}$$

Keterangan :

IHK_t = Indeks Harga Konsumen tahun dasar

IHK_{t1} = Indeks harga konsumen tahun sebelumnya

Adapun macam-macam inflasi menurut Boediono (dalam Suparmoko dan Sofilda, 2014:185) dapat dibedakan berdasarkan laju perkembangan inflasi tersebut. Macam-macam inflasi tersebut beserta dampak yang ditimbulkannya yaitu :

- a) Inflasi ringan (kurang dari 10% per tahun)
- b) Inflasi sedang (antara 10% hingga 30% per tahun)
- c) Inflasi berat (anatar 30-100% per tahun)
- d) Hiperinflasi (di atas 100% per tahun)

2.2.4.2 Teori Inflasi

Secara garis besar, teori mengenai inflasi dibagi dalam 2 (dua) kelompok besar yaitu mereka yang menganut paham monetaris dan paham non monetaris.

1. Teori Monetarist (*Classical Theory on Inflation*)

Teori klasik menganut paham monetaris dimana teori ini menyatakan bahwa penawaran (*supply*) uang atau jumlah uang yang beredar dalam perekonomian memiliki hubungan langsung dengan perubahan tingkat bunga. Peningkatan pada jumlah uang beredar akan mendorong tingkat harga bergerak ke atas, demikian pula sebaliknya (Utari dkk, 2015:8). Alasan ini menjadi sebab teori klasik disebut sebagai teori kuantitas uang (*quantity theory of money*). Secara spesifik, teori klasik menjelaskan bahwa secara umum, tingkat harga ditentukan dari interaksi

antara penawaran (*supply*) dengan permintaan (*demand*) dari uang. Bila tingkat harga berada diatas tingkat keseimbangan, maka jumlah uang yang diminta masyarakat lebih tinggi dibandingkan jumlah uang yang diterbitkan oleh bank sentral, sehingga pada akhirnya tingkat harga akan menurun menuju tingkat keseimbangan, begitupun sebaliknya. Sedangkan pada tingkat harga keseimbangan, maka jumlah kuantitas uang yang ingin dipegang oleh masyarakat jumlahnya persis sama dengan tingkat kuantitas uang yang diedarkan oleh bank sentral.

Secara sederhana, teori ini menyatakan bahwa tingkat harga atau laju inflasi hanya akan berubah apabila jumlah uang beredar tidak sesuai dengan jumlah yang diminta atau diperlukan oleh suatu perekonomian. Apabila jumlah uang yang beredar lebih besar dibandingkan dengan jumlah uang yang diminta atau dibutuhkan oleh masyarakat, maka tingkat harga akan meningkat dan terjadilah inflasi. Sebaliknya, apabila jumlah uang yang beredar lebih kecil dibandingkan jumlah uang yang dibutuhkan oleh masyarakat, maka tingkat harga akan turun dan terjadi deflasi. Artinya, ketika nilai uang rendah (tingkat harga tinggi), maka setiap orang harus mengeluarkan uang lebih banyak untuk memperoleh barang dan jasa dengan jumlah yang sama dengan pembelian sebelumnya. Keseimbangan antara permintaan dan penawaran uang ini yang akan menentukan nilai uang dan tingkat harga.

2. Teori Non Monetarist

Pandangan yang berbeda dari konsep moneteris ini digolongkan dalam dua teori yaitu *Structuralist Theory* dan *Post Keynesian Theory*.

Berbeda dengan teori klasik mengenai inflasi, teori strukturalis meyakini bahwa inflasi terjadi karena adanya ketidakseimbangan dalam perekonomian. Menurut Boediono (dalam Utari dkk, 2015:13) teori ini disebut juga dengan teori inflasi jangka panjang, karena inflasi dikaitkan dengan faktor-faktor struktural dari perekonomian yang hanya bisa berubah secara gradual dan dalam jangka panjang. Struktur perekonomian yang tidak mampu mengantisipasi dengan cepat perkembangan perekonomian dianggap sebagai penyebab terjadinya inflasi. Teori ini menunjukkan bahwa inflasi bukan semata-mata fenomena moneter, tetapi juga merupakan fenomena struktural.

a) Teori struktural

Teori ini mencoba menganalisis bagaimana fenomena inflasi terjadi, mencari akar permasalahannya serta menganalisis hubungan di antaranya. Dengan sebab-sebab inflasi struktural ini, penambahan produksi barang menjadi lebih lambat dibandingkan dengan peningkatan kebutuhan masyarakat, hal ini mengakibatkan penawaran (*supply*) barang kurang dari yang dibutuhkan masyarakat, sehingga harga barang dan jasa meningkat.

b) Teori Keynes

Teori ini beranggapan bahwa suatu perekonomian dapat mengalami inflasi walaupun tingkat kuantitas uang tetap konstan. Keynesians menyatakan bahwa penyebab inflasi adalah total permintaan (*agregat demand*) dari barang dan jasa melebihi total penawaran (*agregat supply*) saat keadaan melebihi output potensialnya. Selain itu,

ada banyak faktor lain yang menurut Keynesian dapat memengaruhi tingkat harga, seperti pengeluaran konsumsi rumah tangga, pengeluaran untuk investasi, pengeluaran pemerintah dan pajak. Keynesian juga menyatakan bahwa inflasi permintaan yang benar-benar penting adalah yang ditimbulkan oleh peningkatan pengeluaran konsumsi, peningkatan investasi swasta (karena suku bunga kredit murah) serta peningkatan pengeluaran pemerintah (yang dibiayai dengan pencetakan uang baru)

2.2.4.3 Sebab-sebab Inflasi

Sebagai fenomena moneter, inflasi dapat terjadi karena adanya sebab-sebab tertentu, sebab-sebab terjadinya inflasi adalah :

1) Inflasi Tarikan Permintaan

Inflasi permintaan atau *demand pull inflation* adalah inflasi yang disebabkan oleh adanya tarikan permintaan terhadap barang dan jasa sehingga mendorong harga untuk meningkat. Tarikan permintaan ini biasanya disebabkan oleh adanya pembelanjaan defisit atau anggaran belanja pemerintah yang defisit. Anggaran belanja defisit adalah anggaran dimana pendapat negara lebih kecil daripada belanja negara.

2) Inflasi Penawaran

Disebut juga sebagai *cost push inflation* atau juga disebut sebagai inflasi karena dorongan kenaikan upah. Inflasi penawaran adalah inflasi yang ditimbulkan oleh desakan kenaikan biaya produksi, terutama kenaikan pada biaya tenaga kerja atau upah buruh. Pada kenaikan biaya tenaga kerja perusahaan, pihak perusahaan jelas tidak ingin merugi sehingga salah satu cara yang paling masuk akal ialah dengan menaikkan harga jual barang yang

dihasilkan dalam rentang harga yang masih memungkinkan. Dengan sifat kenaikan harga yang didorong oleh kenaikan upah dan diikuti oleh kenaikan harga, dan diikuti lagi dengan kenaikan upah lagi, maka terjadilah apa yang disebut dengan inflasi spiral.

3) Inflasi yang diimpor

Inflasi ini terjadi karena pengaruh perubahan kurs devisa. Di Indonesia, turunnya kurs Rupiah terhadap dollar AS telah mengakibatkan harga-harga produk impor menjadi sangat mahal. Banyaknya komponen kegiatan ekonomi baik dalam sektor produksi ataupun distribusi yang memerlukan komponen impor yang tinggi sehingga menyebabkan harga produk akhir menjadi mahal. Sistem produksi dan distribusi yang terganggu dapat menyebabkan terganggunya persediaan barang dan jasa yang pada akhirnya menyebabkan kelangkaan.

Pembedaan mengenai penyebab inflasi merupakan hal yang penting dan sangat berguna untuk mencari jalan keluar dari inflasi dan memecahkan permasalahan yang terjadi akibat inflasi. Berkaitan dengan hal tersebut, inflasi yang ringan biasanya memiliki pengaruh positif dalam arti dapat mendorong perekonomian untuk berkembang lebih baik, yaitu dengan meningkatkan pendapatan nasional dan membuat orang lebih bergairah dalam bekerja, menabung ataupun melakukan investasi. Sebaliknya, pada masa inflasi yang parah atau masa hiperinflasi, keadaan perekonomian menjadi kacau balau dan lesu. Masyarakat menjadi tidak bersemangat untuk bekerja, menabung, mengadakan investasi ataupun produksi. Pada kondisi ini, harga akan meningkat sangat cepat, sehingga para pekerja dengan pendapatan tetap seperti pegawai dan

buruh akan kewalahan mengimbangi kenaikan harga barang dan jasa, sehingga taraf hidup menjadi merosot dari waktu ke waktu.

Bagi pihak perusahaan, kenaikan harga yang begitu cepat memicu ketakutan dalam melakukan aktivitas produksi. Hal ini dikarenakan harga bahan baku dan bahan pembantu yang mahal sehingga saat barang jadi siap dijual, harga barang tersebut tidak dapat menutup pengeluaran atas bahan baku. Merupakan sebuah efek inflasi bahwa inflasi akan mempengaruhi biaya depresiasi, biaya persediaan dan pada gilirannya akan mempengaruhi item pada neraca maupun laba bersih (Atmaja, 2008:427). Kondisi ini juga akan memicu para pemodal untuk melakukan spekulasi ketimbang investasi dan produksi.

2.2.4.4 Kajian Keislaman Inflasi

Dalam kajian Islam, tingginya harga barang pokok merupakan momen yang harus disikapi dengan penuh kesabaran dan berusaha mencari solusi. Saat masa inflasi melanda dan menyebabkan harga barang naik secara terus menerus, maka situasi ini haruslah mengingatkan manusia tentang pembiasaan membelanjakan harta untuk keperluan yang bersifat pokok dan mengontrol pengeluaran. Ini juga merupakan momen untuk merenungkan kondisi sejumlah orang yang ditimpa ujian kemiskinan setelah dahulu hidup berkelapangan. Allah s.w.t berfirman dalam Qur'an surat Asy Syura yaitu :

وَلَوْ بَسَطَ اللَّهُ الرِّزْقَ لِعِبَادِهِ لَبَغَوْا فِي الْأَرْضِ وَلَكِنْ يُنَزِّلُ بِقَدَرٍ مَّا يَشَاءُ إِنَّهُ
بِعِبَادِهِ خَبِيرٌ بَصِيرٌ ﴿٢٧﴾

27. "Dan sekiranya Allah melapangkan rezeki kepada hamba-hamba-Nya niscaya mereka akan berbuat melampaui batas di bumi, tetapi Dia menurunkan dengan ukuran yang Dia kehendaki. Sungguh, Dia Mahateliti

terhadap (keadaan) hamba-hamba-Nya, Maha Melihat” (QS Asy Syura (42):27).

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, inflasi merupakan peristiwa ekonomi makro dimana terjadi kenaikan harga secara umum dan terus menerus. Dalam menganalisis sistem harga maka para ahli ekonomi mendekati masalah ini dengan penyederhanaan unsur-unsur pembentuk harga, yaitu permintaan dan penawaran. Dalam teori ekonomi Islam, setiap keputusan ekonomi tidak terlepas dari nilai-nilai moral dan agama. Paradigma konsumsi yang Islami menyatakan adanya perbedaan kemampuan dalam masyarakat sehingga perlu adanya kerangka social yang saling menghargai, kewajiban mengeluarkan zakat dalam Islam terhadap golongan yang telah ditentukan. Artinya, disamping manusia harus mengendalikan konsumsinya, Islam juga menganjurkan pengeluaran untuk orang lain dalam bentuk zakat, sedekah dan wakaf. Allah berfirman dalam QS Al-An'am tentang larangan berlebih-lebihan, yaitu :

”...dan janganlah kamu berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan”

Sedangkan dalam teori penawaran Islami, disebutkan bahwa Allah s.w.t telah menyediakan alam untuk keperluan manusia, namun yang harus dipatuhi adalah untuk tidak berbuat kerusakan di muka bumi, dan diharamkannya menghasilkan produk-produk yang apabila dikonsumsi dapat menimbulkan kerusakan baik secara Kesehatan, moral ataupun kepribadian. Dari permintaan dan penawaran ini nantinya akan tercipta kesepakatan antara penjual (produsen) dengan pembeli (konsumen) untuk melakukan perdagangan atau dikenal sebagai pasar. Ajaran Islam menghargai pasar sebagai wahana perniagaan yang halal dan

baik, serta menolak konsep pasar persaingan bebas tanpa batasan dan menjunjung pasar bersaing sempurna. Hal ini dikarenakan pasar bersaing sempurna dapat menghasilkan harga yang adil bagi pelaku pasar. Karenannya, jika mekanisme pasar terganggu, maka harga yang adil akan mendorong para pelaku pasar untuk bersaing dengan sempurna. Jika harga tidak adil, maka para pelaku pasar akan enggan untuk bertransaksi atau terpaksa tetap bertransaksi dengan menderita kerugian. Oleh karena itu, Islam sangat memperhatikan konsep harga yang adil dan mekanisme pasar yang sempurna.

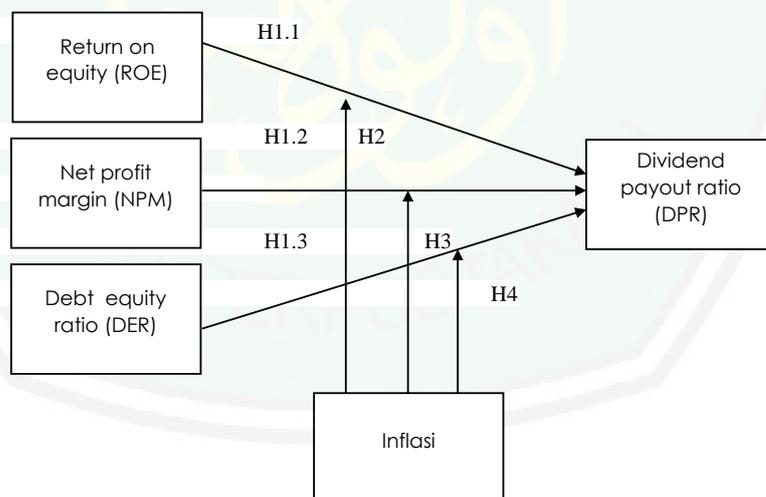
Al Maqrizi mengemukakan penyebab terjadinya inflasi berdasarkan acuan dalam ekonomi Islam, yaitu (Rozalinda, 2015:299) :

- a) *Natural Inflation*, merupakan inflasi yang terjadi secara alamiah. Inflasi ini disebabkan karena menurun atau meningkatnya penawaran agregatif. Natural inflation dibedakan lagi menjadi dua kondisi, yaitu pertama, lebih banyaknya uang yang masuk ke dalam negeri karena aktivitas ekspor yang meningkat dan impor menurun. Sedangkan yang kedua adalah menurunnya tingkat produksi akibat kelangkaan barang yang memicu terjadinya kenaikan harga.
- b) *Human error inflation*, yaitu inflasi yang terjadi akibat adanya korupsi yang mengganggu tingkat harga karena produsen akan meningkatkan harga jual barangnya. Dampak dari banyaknya pejabat pemerintah yang korupsi adalah pengeluaran negara menjadi meningkat secara drastis dengan menerapkan tarif pajak yang tinggi.

2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Inflasi sebagai pemoderasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on equity* (ROE) dan *Net profit margin* (NPM), dan *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt equity ratio* (DER) dengan variabel dependennya yaitu Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend payoput ratio* (DPR). Sedangkan variabel moderasinya yaitu inflasi. Sehingga dapat dibentuk kerangka konsep penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : diolah peneliti pada 2021

Keterangan :

H1.1 = Teori Irrelevansi dividen, Sulaeman (2018), Murni dkk (2014), Yudhanto dan Aisjah (2014)

H1.2 = Teori Bird in hand, Rahmawati dkk (2014), Mertayani dkk (2015) dan Prasetyo dan Sampurno (2013)

H1.3 = Teori Irrelevansi dividen, Teori Residual dividen, Sabri dkk (2017), Rahmawati dkk (2014) dan Mertayani dkk (2015)

H2 = Chandra dkk (2018), Paramitha (2017), Usman (2018).

H3 = Chandra dkk (2018), Paramitha (2017), Usman (2018).

H4 = Chandra dkk (2018) dan Usman (2018).

Pada penelitian ini, ditujukan untuk mengetahui secara parsial pengaruh profitabilitas yang diproksikan oleh *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM) dan pengaruh secara parsial *leverage* yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian menguji kemampuan inflasi dalam memoderasi hubungan antara *return on equity* (ROE) terhadap kebijakan dividen (DPR), kemampuan inflasi dalam memoderasi hubungan *net profit margin* (NPM) terhadap kebijakan dividen (DPR), dan kemampuan inflasi dalam memoderasi hubungan *debt equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR).

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan, semakin tinggi angka yang ditunjukkan pada rasio ini mengindikasikan semakin mampunya perusahaan menghasilkan laba dengan sumber-sumber perusahaan tersebut (Sudana, 2015:25). Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on equity* (ROE) dan *Net profit margin* (NPM).

Return on equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan ekuitas perusahaan (Atmaja, 2008:417). ROE juga sering dinamakan sebagai rentabilitas usaha, atau dalam kata lain kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, artinya perusahaan berada dalam kondisi yang profitable. Pada teori irrelevansi dividen dikemukakan bahwa nilai perusahaan hanya akan bergantung pada laba yang diproduksi oleh asset-asetnya, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagikan menjadi dividen. Artinya, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan ataupun nilai perusahaan, dengan kata lain nilai saham independent dari keputusan dividen (Sudana, 2015:193). Salah satu implikasi dari teori ini adalah *dividend payout as a residual decision* yang menjelaskan bahwa selama perusahaan memiliki proyek investasi yang menghasilkan return yang lebih tinggi dari required return, perusahaan akan menggunakan laba untuk membiayai investasi tersebut, sedangkan pembagian dividen akan dilakukan dengan sisa laba setelah semua proyek investasi diterima.

Teori irrelevansi dividen juga menentang asumsi Modigliani dan Miller sebelumnya yang menyatakan bahwa tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi, dan tidak ada biaya emisi saham dalam penerbitan saham baru. Namun faktanya, biaya emisi saham baru dan pajak pasti ada (Atmaja, 2008:286). Seperti yang diketahui bahwa modal perusahaan berasal dari laba ditahan dan penerbitan saham baru, namun apabila perusahaan membuat keputusan investasi, maka harus diputuskan apakah menahan laba

untuk keperluan investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru. Dalam hal ini MM berpendapat bahwa penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal, sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa pemegang saham indifferent antara laba ditahan dengan dividen. Hal ini didukung oleh penelitian Sulaeman (2018), Murni dkk (2014), Yudhanto dan Aisjah (2014) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan dalam hubungan ROE terhadap DPR. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesa penelitian, yaitu :

H1.1 : *Return on equity* berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio

Net profit margin merupakan rasio yang tergolong dalam rasio profitabilitas, dimana fungsi dari rasio NPM adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan (Atmaja, 2008:417). Semakin besar NPM menunjukkan bahwa perusahaan semakin produktif sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin besar rasio ini juga mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih dan penjualan menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan dengan cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko.

Menurut teori hipotesis *signalling*, investor dapat menduga informasi tentang laba mendatang perusahaan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan

membagikan dividen yang lebih besar sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi *profitable* dan memiliki prospek yang menguntungkan dimasa yang akan datang (Tahu, 2018:35). Menurut Miller dan Modigliani (dalam Sjahrial, 2010:313) dividen biasanya merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, sebaliknya penurunan dividen dapat diindikasikan sebagai sinyal pendapatan perusahaan yang akan mengecewakan di masa mendatang. Hal ini didukung oleh penelitian Yasa dan Wirawati (2016), Rahmawati dkk (2014), Mertayani dkk (2015) dan Prasetyo dan Sampurno (2013). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesa penelitian, yaitu :

H1.2 : *Net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio *leverage* yang digunakan adalah dengan pengukuran rasio *Debt equity ratio* (DER) yang menunjukkan seberapa besar penggunaan utang dibandingkan dengan ekuitas perusahaan dalam membiayai kegiatan perusahaan (Halim, 2015:216). Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar pula porsi utang yang digunakan perusahaan untuk memodali usahanya, artinya semakin tinggi risiko keuangan yang dihadapi perusahaan dan berarti pula semakin besar pula risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetap berupa bunga ataupun pelunasan utang pokok dalam situasi ekonomi yang semakin memburuk.

Sebelum teori irrelevansi dividen, MM mengungkapkan dalam salah satu karya ilmiahnya tentang *debt versus equity financing* (Tahu, 2017:48). Dalam tulisan ilmiah ini, MM membuktikan bahwa dengan asumsi tertentu, total nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada penggabungan utang dan ekuitas, hal ini menunjukkan struktur modal yang tidak berhubungan. Namun, pembuktian selanjutnya pada teori irrelevansi menunjukkan struktur modal dan kebijakan dividen memiliki kaitan yang sangat erat. Kas yang dibayar sebagai dividen menyisakan perusahaan dalam kondisi kekurangan ekuitas dan secara potensial menciptakan kebutuhan yang besar untuk meningkatkan saham tambahan atau utang di masa depan. Akibatnya, hasil struktur modal MM menjadi sangat penting bagi irrelevansi dividen. Selain itu, Williams sebagai penyusun teori irrelevansi struktur modal telah mendiskusikan tentang teori “*homemade leverage*” dimana biaya ekuitas sebagai fungsi yang dapat meningkatkan *leverage ratio* dan penjualan, baik katas dividen ataupun aset yang diinvestasikan.

Selain itu, teori *Residual dividend* (Tahu, 2018:63) mengungkapkan manajemen perusahaan akan mendanai pengeluaran barang modal dengan pendapatan yang ada sebelum membayar dividen kepada pemegang saham, Berkaitan dengan hal tersebut, teori residual dividend policy menyimpulkan adanya keterkaitan antara investasi, *financing* dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen menentukan dividen size setelah perusahaan melakukan investasi baru atas aliran kas yang ada. Oleh sebab itu, dalam menerapkan *residual dividend policy*, perusahaan diharuskan untuk selalu menjaga keseimbangan *debt equity ratio*-nya. Tujuan dari kebijakan dividen residual adalah untuk mengurangi penerbitan saham baru dan biaya flotasi. Hal ini didukung oleh penelitian Zulkifli

dkk (2017), Sabri dkk (2017), Rahmawati dkk (2014) dan Mertayani dkk (2015).

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesa penelitian, yaitu :

H1.3 : *Debt equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio

2.4.2 Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Harahap (2009: 309) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada di perusahaan, seperti kegiatan penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Salah satu rasio profitabilitas yaitu ROE yang merupakan rasio untuk mengukur tingkat penghasilan bersih atau laba yang diperoleh perusahaan melalui modal atau ekuitasnya. Semakin besar rasio *Return on equity* menggambarkan semakin baik keadaan perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar kemungkinan tingkat pembagian dividen yang akan dilakukan perusahaan.

Disamping itu, aktifitas perusahaan tentu tidak terlepas dari pengaruh makroekonomi, salah satunya yaitu inflasi. Dalam penelitian ini Inflasi digunakan sebagai variabel moderasi. Inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus (Utari dkk, 2015:4). Semakin besar tingkat inflasi, maka semakin besar pula penurunan nilai uang. Dengan kata lain, jumlah barang dan jasa yang bisa dibeli dengan sejumlah rupiah pada saat ini akan semakin sedikit jika terjadi inflasi di tahun depan. Hal ini tentu

memperlihatkan adanya hubungan antara inflasi dengan profitabilitas perusahaan.

Teori *clienteles effect* mengemukakan bahwa harag saham perusahaan akan bergerak sesuai dengan tuntutan dan tujuan investor sebagai reaksi terhadap pajak, dividen atau perubahan kebijakan dan kondisi lainnya, Ketika Inflasi terjadi, maka harga bahan baku dan barang akan meningkat. Jika kenaikan biaya ini tidak dapat diserap oleh harga jual terhadap konsumen, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Menurunnya profitabilitas ini, akan mengakibatkan dampak yang signifikan terhadap pendapatan deviden yang harus diterima oleh investor, yang gilirannya investasi pada saham di pasar modal menjadi hal yang kurang menarik. Pada akhirnya investor akan dapat berpindah ke jenis instrumen investasi yang lain yang memberikan tingkat return lebih baik, seperti iming-iming bunga yang tinggi, misalnya pada deposito. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Chandra dkk (2018), Paramitha (2017), Usman (2018). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesa penelitian, yaitu:

H2 : Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Return on equity* terhadap dividend payout ratio

2.4.3 Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Net profit margin merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui penjualannya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik perusahaan menghasilkan laba bersih, yang artinya kemampuan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi (Martono dan Harjito (2010:59). Perusahaan yang

mampu mendapatkan laba ataupun memiliki keuntungan yang stabil akan dapat menjaga jumlah pembagian dividen dengan stabil, dan pembagian dividen yang stabil dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa mendatang.

Berkaitan dengan itu, pengaruh faktor makroekonomi tidak terlepas dari kegiatan keuangan perusahaan. Keberadaan inflasi mengakibatkan adanya kenaikan harga secara umum akibat tingginya laju pertumbuhan uang yang beredar. Pada kondisi ini, harga barang akan naik sehingga akan berdampak pada kenaikan harga pokok produksi perusahaan, akibat adanya kenaikan harga barang ataupun bahan baku, dan dorongan kenaikan upah. Selain itu perusahaan juga akan mengalami kenaikan untuk pembayaran pajak akibat adanya rencana intensif pajak yang dilakukan pemerintah terhadap perusahaan yang menaikkan tingkat upah karyawan (Sofilda dan Suparmoko, 2014:199). Bila hal ini berlangsung secara terus menerus, tentunya akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba. Hal ini akan berpengaruh kepada laba bersih perusahaan yang akan mengalami penurunan. Apabila laba perusahaan rendah, hal ini tentu akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemilik saham. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Chandra dkk (2018), Paramitha (2017), Usman (2018). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesa penelitian, yaitu:

H3 : Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Net profit margin* terhadap dividend payout ratio

2.4.4 Pengaruh Debt Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Debt equity ratio merupakan salah satu pengukuran dari rasio *Leverage*. *Leverage* rasio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang untuk mendanai aktivitas perusahaan. Adapun *debt equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir, 2000:13). DER akan menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang perusahaan kepada pihak luar dan mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang. Berdasarkan *pecking order theory* menyatakan tentang urutan sumber pendanaan yang dimulai dari *internal financing* oleh aliran kas bebas dan selanjutnya akan menggunakan *external financing* berupa hutang, sehingga pengelolaan hutang dapat meningkatkan *profit* yang diikuti oleh pembagian dividen yang meningkat (Tahu, 2018:216). Namun, peningkatan hutang juga dapat mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham sebagai deviden yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian deviden.

Pada kondisi Inflasi, dimana harga barang pokok dan jasa mengalami kenaikan secara umum, inflasi akan mempengaruhi harga saham. Meningkatnya inflasi secara statistik adalah sinyal statistik bagi para investor, terutama bagi perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi karena dapat mengurangi profit perusahaan akibat mendahulukan pembayaran utang, dan akhirnya harga saham pun akan turun (Efendi, 2018:189). Selain itu, tingginya tingkat inflasi akan menyebabkan daya beli mata uang turun, sehingga memperkecil kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan dana dari eksternal perusahaan (Sudana,

2015:195). Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Chandra dkk (2018) dan Usman (2018). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesa penelitian, yaitu:

H4 : Inflasi dapat memoderasi hubungan antara *Debt equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Pada penelitian ini peneliti menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang terstruktur dan mengkuantifikasikan data untuk dapat digeneralisasikan (Anshori dan Iswati, 2009:13). Adapun menurut Sugiyono (2017:8), jenis penelitian kuantitatif adalah suatu metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivism, yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, dengan pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistic yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian kuantitatif juga dapat dikatakan sebagai penelitian yang terhadap suatu masalah berdasarkan pengujian sebuah teori yang terdiri dari beberapa variabel untuk diukur dengan angka, kemudian dianalisis menggunakan prosedur statistik untuk membuktikan apakah teori tersebut benar (Ismayani, 2019:27).

Pendekatan penelitian yang dilakukan peneliti adalah korelasional karena terdapat suatu hubungan atau lebih dan menggunakan alat analisis untuk menghitung dan membuat perkiraan tentang hubungan sebab akibat. Data tentang variabel yang diteliti akan disajikan dalam bentuk angka yang kemudian akan dilakukan pengolahan dan analisis data agar dapat mengetahui apakah terdapat hubungan antar variabel. Duli (2019:7) menyebutkan bahwa pendekatan

korelasional merupakan pengujian terhadap dua atau lebih variabel yang memiliki perbedaan karakteristik.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam Indeks IDX High Dividend 20, dimana data yang digunakan peneliti berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks tersebut pada periode 2018-2020 dan dapat diakses melalui website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id .

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Ashori dan Iswati, 2009:92). Artinya, populasi tidak hanya berkaitan tentang orang, namun juga bisa organisasi, binatang, hasil karya manusia, dan benda-benda alam yang lain. Adapun sampel adalah 86 bagian kecil karakteristik dari populasi yang diambil melalui prosedur dan dianggap dapat mewakili populasi penelitian (Nurdin dan Hartati, 2019:91). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDX High Dividend 20 yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 yang berjumlah 27 perusahaan. Sedangkan yang memenuhi kriteria sehingga dapat dijadikan sebagai sampel berjumlah 13 perusahaan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Teknik penelitian *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel yang didasarkan atas tujuan tertentu dengan memberikan kriteria-kriteria tertentu, dalam hal ini objek penelitian yang akan menjadi sampel adalah yang memenuhi kriteria sampel (Nurdin dan Hartati, 2019:103). Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu:

- 1) Perusahaan yang pernah terdaftar di Indeks IDX High Dividend 20
- 2) Perusahaan yang selalu terdaftar dalam Indeks IDX High Dividend 20 pada periode perhitungan 2018-2020
- 3) Perusahaan yang selalu membagikan dividen selama periode perhitungan 2018-2020

Setelah menggunakan metode ini, ditemukan sampel penelitian sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi kriteria di atas.

Tabel 3.1
Pengambilan Sampel

Perusahaan yang pernah terdaftar dalam Indeks IDX High Dividend 20	27
Perusahaan yang tidak selalu terdaftar dalam IDX High Dividend 20 periode perhitungan 2018-2020	(12)
Perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX High Dividend 20 yang tidak selalu membagikan dividen pada periode 2018-2020	(2)
Sampel	13

Sumber : data diolah pada 2021

Sampel pada penelitian ini berjumlah 13 perusahaan yang selalu terdaftar sebagai penghuni dari Indeks IDX High Dividend 20 pada periode 2018-2020 yang selalu membagikan dividen.

Tabel 3.2
Daftar Sampel

Nomor	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk
2.	ASII	Astra International Tbk.
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
7.	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
9.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
10.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
11.	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk
12.	UNTR	United Tractors Tbk
13.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : data diolah pada 2021

3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dapat diakses melalui website Bursa Efek Indonesia yaitu pada www.idx.co.id dan masing-masing web seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data sekunder merupakan data yang perolehannya melalui catatan pihak lain seperti laporan-laporan historis yang kemudian diarsipkan baik yang dipublikasikan atau tidak. Menurut Yulianto dkk (2018:37) data adalah kumpulan informasi atau keterangan yang disajikan dalam bentuk angka, simbol atau sifat. Adapun jenis data dalam penelitian menurut Sugiyono (2013:14) terbagi atas data kuantitatif dan data kualitatif. Data kuantitatif adalah data yang disajikan dalam bentuk angka atau diangkakan, sedangkan data kualitatif adalah data berupa kalimat, skema atau gambar. Adapun pada penelitian ini data yang digunakan adalah data kuantitatif.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi berupa data-data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDX High Dividend 20 pada periode 2018- 2020 yang dapat diperoleh dari www.idx.co.id dan dengan studi pustaka dari berbagai literatur dan internet seperti : (www.bps.go.id, www.bi.go.id, www.cnbcindonesia.com) serta berbagai situs lain yang dapat menunjang penelitian guna memperoleh data. Kemudian data-data tersebut diolah oleh peneliti menggunakan software SPSS.

3.7 Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian adalah alat ukur yang digunakan dalam penelitian yang digunakan untuk mengukur variabel-variabel dan sudah teruji kehandalan dan keabsahannya (Anshori dan Iswati, 2009:73). Adapun dalam penelitian ini, peneliti menggunakan instrument penelitian atau alat bantu berupa software SPSS untuk analisis data peneliti.

3.8 Definisi Operasioanl Variabel

Definis operasional adalah suatu definisi yang didasarkan pada karakteristik yang dapat diobservasikan dari sesuatu yang didefinisikan atau mengubah konsep-konsep yang berupa konstruk dengan kata-kata yang menggambarkan perilaku atau gejala yang dapat diamati dan diuji (Zulfikar dan Budianto, 2014:146). Definisi operasional variabel berisi penjelasan mengenai kegunaan variabel tersebut dalam penelitian yang akan dilakukan. Pada penelitian ini, ada 5 variabel yang digunakan yaitu :

1. *Return on equity* (ROE) sebagai variabel 89ndependent (X1)

2. *Net profit margin* (NPM) sebagai variabel 90ndependent (X2)
3. *Debt equity ratio* (DER) sedbagai variabel 90ndependent (X3)
4. *Dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen (Y)
5. Inflasi sebagai variabel moderasi (Z)

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Definisi dan pengukuran
Variabel Independent			
1.	Profitabilitas (X1)	Return on Equity (ROE)	<p>Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pengukuran menggunakan ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.</p> $ROE = \frac{\text{Earning after taxes (EAT)}}{\text{Total Equity}}$ <p>(Sudana, 2015:25)</p>
2.	Profitabilitas (X2)	Net Profit Margin (NPM)	<p>Net Profit Margin merupakan rasio yang tergolong dalam rasio profitabilitas. Rasio NPM digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan.</p> $NPM = \frac{\text{Earning after Taxes (EAT)}}{\text{Sales}}$ <p>(Sudana, 2015:26)</p>
3.	Leverage (X3)	Debt Equity ratio (DER)	<p>Leverage rasio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Sedangkan DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang yang didanai oleh ekuitas perusahaan.</p> $\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity}}$ <p>(Fahmi, 2014:75)</p>
Variabel Dependent			
4.	Kebijakan Dividen (Y)	Dividend Payout Ratio (DPR)	Rasio ini mengukur seberapa besar porsi dari Sebagian laba bersih setelah pajak

			<p>yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham.</p> $DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning after taxes}}$ <p>atau</p> $= \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$ <p>(Sudana, 2015:26)</p>
Variabel Moderasi			
5.	Inflasi (Z)	Inflasi	<p>Inflasi merupakan fenomena makroekonomi yaitu terjadinya kenaikan harga secara umum secara terus menerus. Pengukuran untuk melihat tingkat Inflasi dapat menggunakan IHK (Indeks Harga Konsumen)</p> $\text{Inflasi} = \frac{IHK_t - IHK_{t1}}{IHK_{t1}}$ <p>(Utari dkk, 2016:7)</p>

Sumber : diolah peneliti pada 2021

3.9 Analisis Data

3.9.1 Statistik Deskriptif

Dalam penelitian kuantitatif, analisis data merupakan tahap setelah data dari seluruh sumber data telah terkumpul. Statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum dan nilai maksimum. Menurut Sugiyono (2017:206) uji statistik digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Statistik deskriptif dapat disajikan dalam bentuk tabel, grafik, diagram, lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean, perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata, dan standar deviasi (Sugiyono, 2017:148). Dalam statistik deskriptif dilakukan uji untuk

mencari kuatnya hubungan antar variabel melalui analisis korelasi, melakukan prediksi dengan analisis regresi dan membuat perbandingan dengan membandingkan rata-rata data sampel. Data atau informasi pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan berupa ROE, NPM, DER dan DPR dari masing-masing perusahaan. Adapun data Inflasi dapat diperoleh dari website Bank Indonesia dan BPS.

3.9.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Tujuan lainnya adalah untuk memastikan apakah di dalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang terdistribusi normal, bebas dari autokorelasi, multikolinearitas, serta heteroskedastisitas (Wilyantara, 2018:36).

3.9.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel yang digunakan memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu model regresi yang memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Uji normalitas data dapat dilihat melalui pola pada kurva penyebaran P Plot dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali, 2012:160):

- 1) Jika data (titik) pada kurva menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, artinya pola distribusi normal sehingga model regresi dapat memenuhi asumsi normalitas.

- 2) Jika data (titik) menyebar jauh dari garis diagonal pada kurva, maka artinya tidak terjadi pola distribusi yang normal sehingga model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.9.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji korelasi antar variabel bebas (independent) pada model regresi. Pada model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independent. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan yaitu (Ghozali, 2016:103) :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh estimasi model regresi sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independent tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika antar variabel independent ada korelasi yang cukup tinggi maka terjadi indikasi adanya multikolinearitas. Multikolinearitas dapat disebabkan oleh adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independent.
3. Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik. Jika nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF lebih besar dari 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

3.9.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

Apabila varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut sebagai homoskedastisitas. Sedangkan apabila varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda, maka disebut sebagai heteroskedastisitas. Model regresi yang baik akan ditunjukkan dengan adanya homoskedastisitas. Cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi linear berganda adalah dengan melihat grafik *scatterplot*. Dasar pengambilan keputusannya yaitu (Ghozali, 2012:139):

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka diidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar di atas dan dibawah angka pada sumbu Y, maka diidentifikasi tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.9.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi linear. Jika terjadi korelasi, artinya terjadi problem autokorelasi. Konsekuensinya, varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Model regresinya tidak dapat untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independent tertentu. Pada penelitian ini, untuk menganalisis ada tidaknya autokorelasi maka digunakan uji Durbin Watson. Uji Durbin-Watson digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta dalam model regresi dan tidak ada

variabel diantara variabel independent. Kriteria pengambilan kesimpulan dalam uji Durbin Watson adalah sebagai berikut :

Tabel 3.4
Keputusan Uji Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak ditolak	$D_u < d < 4 - d_u$

Sumber : diolah peneliti pada 2021

3.9.3 Uji Hipotesis

3.9.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa baik garis kecocokan data regresi. Nilai R berkisar antara 0-1. Nilai yang kecil disebut sebagai kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependen tersebut kecil atau terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati 1 artinya variabel independent dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

3.9.3.2 Uji T (T-test)

Uji statistik dilakukan untuk membuktikan tingkat signifikan atau pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual dengan tingkat kepercayaan 95% dan tingkat kesalahan 5%. Berkaitan dengan hal ini, ada beberapa kriteria yaitu apabila $t \text{ hitung} > t \text{ table}$ maka ada pengaruh antara

variabel independent dengan dependen, demikian sebaliknya. Sedangkan untuk menguji signifikansi adalah jika $\text{sig.} < 0,05$ maka variabel tersebut bersifat signifikan.

3.9.2.5 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji moderated regression analysis (MRA) dapat dilakukan setelah usai melakukan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Pengujian ini merupakan aplikasi khusus regresi berganda yang mengandung unsur interaksi dari perkalian dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2013:219). Pada penelitian ini, variabel perkalian *return on equity* (X1), *net profit margin* (X2), *debt equity ratio* (X3) dengan inflasi (Z) merupakan variabel *moderating* karena akan menggambarkan pengaruh *moderating* variabel inflasi (Z) terhadap ROE (X1), NPM (X2), dan DER (X3) dengan kebijakan dividen (Y). Hasil perkalian tersebut akan memungkinkan disimpulkannya hal-hal berikut, yaitu :

- a) Apabila variabel Z tidak berinteraksi dengan variabel independent (X) tetapi berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z bukanlah variabel *intervening* atau variabel independen.
- b) Apabila variabel Z tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan tidak berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z merupakan variabel *moderator homologizer*.
- c) Apabila variabel Z berinteraksi dengan variabel independen (X) dan berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z merupakan *quasi moderator* (moderator semu).

- d) Apabila variabel Z berinteraksi dengan variabel independen (X) namun tidak berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z merupakan variabel *pure moderator* (moderator murni).

Adapun cara menguji variabel moderasi dapat digunakan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + e \quad (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.Z + e \quad (2)$$

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.Z + \beta_5.X_1Z + \beta_6.X_2Z + \beta_7.X_3Z + e \quad (3)$$

Keterangan :

Y = Dividend Payout Ratio (DPR)

α = konstanta

$\beta_1 - \beta_7$ = Koefisien Regresi

e = Standar Error

X1 = Return on equity (ROE)

X2 = Net profit margin (NPM)

X3 = Debt equity ratio (DER)

X1*Z = Return on Equity*Inflasi

X2*Z = Net Profit Margin*Inflasi

X3*Z = Debt Equity Ratio*Inflasi

Z = Inflasi

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum IDX High Dividend 20

Salah satu langkah untuk menunjang kegiatan perekonomian negara adalah dengan menarik partisipasi masyarakat domestik maupun luar negeri untuk melakukan investasi surat berharga. Pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu sarana yang efektif dalam pembentukan modal dan alokasi dana sebagai arahan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam menunjang pembangunan, serta pembiayaan nasional.

Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa definisi pasar modal yaitu kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan transaksi di perdagangan efek. Definisi lain menyebutkan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Sudirman, 2015:1). Sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas ini disebut sebagai Bursa Efek. Demikian, bursa efek merupakan arti dari pasar modal. Tujuan pasar modal yaitu untuk menjembatani aliran dana dari pihak investor terhadap pihak perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk keperluan usaha ataupun perbaikan struktur modal perusahaan.

Kebutuhan modal perusahaan yang relatif besar disertai dengan tingginya minat masyarakat untuk berinvestasi mendorong pemerintah untuk mendirikan

Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun BEI merupakan hasil dari merger antara PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya. Bursa Efek merupakan perusahaan yang memberikan jasa dalam menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder, yaitu setelah sekuritas terjual di pasar perdana, kemudian didaftarkan di bursa efek agar dapat diperjualbelikan di Bursa (pasar sekunder). Tujuan didirikannya Bursa Efek yaitu untuk mempermudah perusahaan dalam memperoleh modal kerja dan sebagai upaya dalam meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pembiayaan nasional. Tingginya minat masyarakat dalam berinvestasi akan meningkatkan aktivitas pasar modal dengan meningkatnya jumlah perusahaan dan jumlah surat berharga yang diperdagangkan serta terjadinya peningkatan volume transaksi yang terjadi setiap saat.

Perkembangan pasar modal suatu negara tercermin dari tingginya jumlah saham yang diperdagangkan, jumlah perusahaan (emiten) yang terdaftar, volume transaksi, nilai transaksi, nilai kapitalisasi pasar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Sudirman, 2015:2). Adapun untuk mengevaluasi kinerja pasar modal dapat dilakukan dengan indikator indeks. Indeks disini berfungsi sebagai tolak ukur sekaligus alat untuk memantau kecenderungan perkembangan bisnis dan perkembangan tingkat harga saham yang diperdagangkan. Selain itu, tujuan dan manfaat dari adanya indeks saham adalah untuk mengukur sentimen pasar, sebagai produk investasi pasif seperti Reksadana Indeks dan ETF Indeks serta produk turunan, *benchmark* bagi portofolio lain, proksi dalam mengukur dan membuat model *return* investasi, risiko sistematis dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko, serta proksi untuk kelas aset pada alokasi aset.

Saat ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah memiliki 38 jenis indeks yang dapat digunakan dalam menilai kinerja perkembangan bisnis suatu perusahaan. Adapun penelitian ini menggunakan Indeks IDX High Dividend 20 (Hidiv 20) yang merupakan salah satu indeks yang terdaftar di BEI yang masih tergolong baru sebagai objek penelitian. Berikut daftar indeks yang dimiliki Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4.1
Daftar Indeks Bursa Efek Indonesia per-Agustus 2021

No.	Nama Indeks	No.	Nama Indeks
1.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	20.	Investor33
2.	IDX80	21.	infobank15
3.	LQ45	22.	SMinfra18
4.	IDX30	23.	SRI-KEHATI
5.	IDX Quality30	24.	PEFINDO25
6.	IDX Value30	25.	PEFINDO i-Grade
7.	IDX Growth30	26.	Indeks Papan Utama
8.	IDX ESG Leaders	27.	Indeks Papan Pengembangan
9.	IDX High Dividend 20	28.	IDX Sektor Energi (IDXENERGY)
10.	IDX BUMN20	29.	IDX Sektor Barang Baku (IDXBASIC)
11.	Indeks Saham Syariah Indonesia/ Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)	30.	IDX Sektor Perindustrian (IDXINDUST)
12.	Jakarta Islamic Index 70 (JII70)	31.	IDX Sektor Barang Konsumen Primer (IDXNONCYC)
13.	Jakarta Islamic Index (JII)	32.	IDX Sektor Barang Konsumen Non-Primer (IDXCYCLIC)
14.	IDX-MES BUMN 17	33.	IDX Sektor Kesehatan (IDXHEALTH)
15.	IDX SMC Composite	34.	IDX Sektor Keuangan (IDXFİNANCE)
16.	IDX SMC Liquid	35.	IDX Sektor Properti & Real Estat (IDXPROPERT)
17.	KOMPAS100	36.	IDX Sektor Teknologi (IDXTECHNO)
18.	BISNIS-27	37.	IDX Sektor Infrastruktur (IDXINFRA)

19.	MNC36	38.	IDX Sektor Transportasi & Logistik (IDXTRANS)
-----	-------	-----	-----------------------------------------------

Sumber : www.idx.co.id

Indeks IDX High Dividend 20 merupakan salah satu indeks perhitungan Bursa Efek Indonesia yang diluncurkan pada tanggal 17 Mei 2018 yang beranggotakan 20 saham perusahaan. Indeks ini memiliki kriteria yaitu membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dengan *dividend yield* yang tinggi. Konstituen dari Indeks IDX Hidiv 20 adalah saham perusahaan tercatat yang membagikan dividen selama 3 tahun terakhir dengan rata-rata harian transaksi regular untuk periode 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan terakhir masing-masing lebih besar dari Rp1 miliar, memiliki kapitalisasi pasar *free float* pada periode evaluasi dengan bobot penyesuaian menggunakan *dividend yield* dan penyesuaian bobot saham paling tinggi 15%. Adapun evaluasi BEI terhadap konstituen Indeks IDX Hidiv 20 terdiri atas 2 jenis evaluasi, yaitu evaluasi mayor dan evaluasi minor. Evaluasi mayor yaitu evaluasi atas konstituen dan penyesuaian bobot yang dilakukan setiap bulan Januari dan selanjutnya efektif pada bulan Februari dengan kemungkinan adanya perubahan terhadap daftar perusahaan dalam perhitungan Indeks IDX Hidiv 20. Sedangkan evaluasi minor adalah penyesuaian bobot yang dilakukan setiap bulan Juli dan selanjutnya efektif pada bulan Agustus.

Dengan menetapkan dividend sebagai kriteria indeks IDX Hidiv 20 diharapkan dapat menarik minat investor serta menjadi informasi sebagai bahan pertimbangan untuk menjadikan indeks IDX Hidiv 20 sebagai pilihan dalam

penanaman modal saham ataupun obligasi dan menjadi *benchmarking* dalam penilaian saham di Bursa Efek Indonesia.

4.1.2 Analisis Deskriptif

4.1.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Profitabilitas mengukur tingkat efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan sumber daya perusahaan seperti modal, asset dan sumber daya lainnya. Pada penelitian ini profitabilitas diproksi dengan *return on equity* (ROE) dan *net profit margin* (NPM).

a. Return on Equity (ROE)

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya melalui penggunaan modal sendiri (ekuitas). Semakin tinggi nilai ROE yang dihasilkan menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan modal oleh manajemen perusahaan.

b. Net Profit Margin (NPM)

NPM merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio NPM akan mencerminkan efisiensi dari seluruh kegiatan produksi, personalia, pemasaran dan keuangan yang ada di perusahaan.

Berikut ini merupakan tabel yang menunjukkan ROE dan NPM dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks perhitungan saham IDX

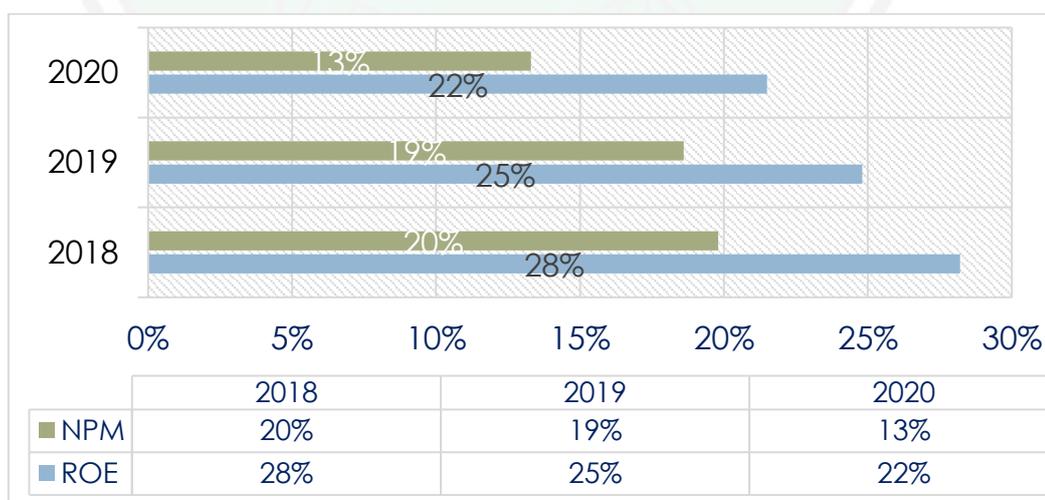
Hidiv 20 pada periode 2018-2020 serta grafik yang dapat menggambarkan pergerakan rata-rata rasio dari perusahaan tersebut, yaitu

Tabel 4.2
Daftar ROE dan NPM Perusahaan IDX High Dividend 20 (dalam %)

No.	Kode Perusahaan	ROE			NPM		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
1.	ADRO	11	10,9	4	13,2	12,5	6,27
2.	ASII	16	14,2	10	11,0	11	11
3.	BBCA	18,8	18	16,5	41	39,9	36,3
4.	BBNI	16,1	14	2,9	33,3	32,1	6,3
5.	BBRI	20,49	19,41	11,05	31,8	31	17,2
6.	BMRI	16,23	15,08	9,36	29,2	30,8	19,7
7.	HMSP	38,3	38,5	28,4	12,76	12,9	9,28
8.	INDF	10,2	11,3	11,05	8,6	8,6	10,7
9.	INTP	4,8	7,9	8	7,5	11,51	12,73
10.	ITMG	27	15	4	13	8	3
11.	TLKM	23	23,5	24,5	13,78	13,76	15,2
12.	UNTR	21,3	19,2	9,7	13,1	13,4	9,9
13.	UNVR	144,6	116,7	140,2	29,4	17,2	16,6
Total		367,82	323,69	279,66	257,64	242,67	174,18
Rata-rata		28,2	24,8	21,5	19,8	18,6	13,3

Sumber : data diolah peneliti pada Juni 2021

Gambar 4.1
Grafik Perkembangan ROE dan NPM perusahaan Indeks IDX High Dividend 20



Sumber : data diolah peneliti pada Juni 2021

Pada grafik di atas terlihat bahwa ROE perusahaan mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada mulanya rata-rata ROE perusahaan yang terdaftar dalam indeks perhitungan IDX Hivid 20 pada tahun 2018 yaitu 28% yang kemudian menurun pada tahun 2019 menjadi 25% dan menurun menjadi 22% pada tahun 2020. Begitupun rasio NPM yang menunjukkan terjadinya penurunan dari tahun ke tahun. Bermula dari tahun 2018 dengan rata-rata NPM perusahaan indeks perhitungan IDX Hivid 20 yaitu 20%, lalu turun pada tahun 2019 menjadi 19% dan turun kembali sekaligus menjadi nilai paling rendah pada tahun 2020 yaitu sebesar 13%. Fluktuasi dan penurunan dari dua rasio tersebut disebabkan karena pergerakan prosentase dari rasio masing-masing perusahaan terdaftar yang mengalami perubahan. Perubahan ini disebabkan karena kinerja keuangan perusahaan yang naik-turun. Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan semakin mampu, efektif dan efisien perusahaan dalam menghasilkan laba, begitupula sebaliknya.

4.1.2.2 Leverage

Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diproksi dengan *debt equity ratio* (DER). DER merupakan salah satu rasio keuangan *leverage* yang mengukur seberapa besar penggunaan utang dibandingkan penggunaan modal sendiri dalam pembelanjaan perusahaan. Semakin tinggi tingkat rasio DER mengindikasikan semakin besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko keuangan perusahaan. Data perusahaan yang terdaftar dalam indeks perhitungan IDX Hivid 20 menunjukkan pergerakan yang fluktuatif. Data

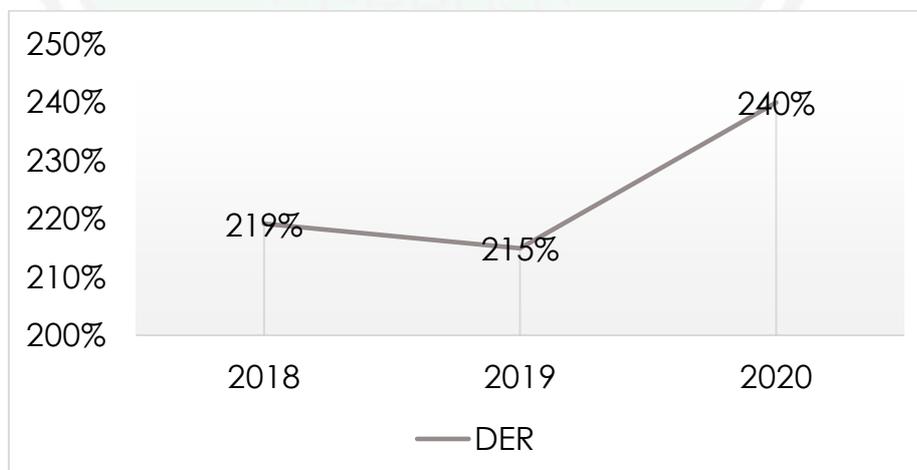
tersebut menunjukkan pergerakan kurva yang turun-naik pada grafik pertumbuhan DER. Lebih jelasnya berikut daftar data dan pergerakan rata-rata DER perusahaan dalam daftar perhitungan indeks IDX Hivid 20, yaitu:

Tabel 4.3
Daftar DER Perusahaan dalam Indeks IDX High Dividend 20 (dalam %)

No.	Kode Perusahaan	DER		
		2018	2019	2020
1.	ADRO	64	81,10	61,4
2.	ASII	97,7	88,4	73
3.	BBCA	454,2	438,5	482,3
4.	BBNI	628,4	567,5	689,6
5.	BBRI	588,6	566,6	639,4
6.	BMRI	499,08	480,42	588,11
7.	HMSP	0	1	1
8.	INDF	93,39	77,4	106,14
9.	INTP	19,6	20	23,3
10.	ITMG	49	37	37
11.	TLKM	75,8	88,7	104,3
12.	UNTR	103,8	82,8	58
13.	UNVR	175,3	265,5	256
Total		2848,87	2794,92	3119,55
Rata-rata		219,1	214,9	239,9

Sumber : data diolah peneliti pada Juni 2021

Gambar 4.2
Grafik Leverage Perusahaan dalam Perhitungan IDX High Dividend 20



Sumber : diolah peneliti pada Juni 2021

Grafik tersebut menunjukkan bahwa selama tiga tahun dari sejak 2018 hingga 2020, pergerakan rata-rata rasio DER perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX Hidiv mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2019 terjadi penurunan prosentase DER dari 219% pada tahun 2018 menjadi 215% pada tahun berikutnya. Kemudian DER meningkat sangat signifikan pada tahun 2020 menjadi 240%. Pergerakan fluktuasi DER ini disebabkan karena adanya pergerakan naik turun pada DER masing-masing perusahaan terdaftar. DER yang tinggi menunjukkan besarnya penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan, sehingga semakin tinggi DER mengindikasikan semakin besarnya utang dan semakin tingginya risiko keuangan perusahaan.

4.1.2.3 Kebijakan Dividend

Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Pada penelitian ini kebijakan dividen diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR). Semakin besar DPR perusahaan mengindikasikan semakin besar laba yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen dan semakin sedikit laba yang ditahan untuk biaya investasi perusahaan. Berikut merupakan yang tabel yang berisi data DPR perusahaan indeks IDX Hidiv 20 serta rasio rata-rata DPR perusahaan tersebut sebagai gambaran pergerakan rata-rata rasio DPR oleh perusahaan yang terdaftar dalam indeks perhitungan saham IDX Hidiv 20, yaitu :

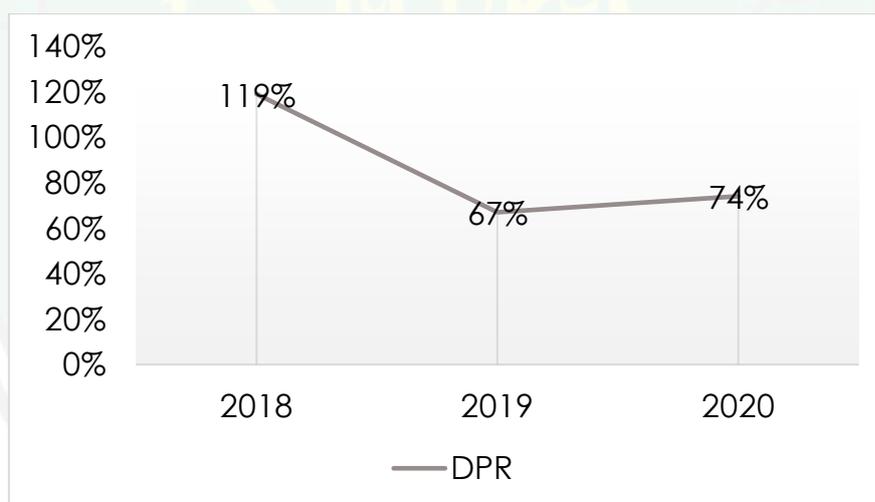
Tabel 4.4
Daftar DPR Perusahaan dalam Indeks IDX High Dividend 20 (dalam %)

No.	Kode Perusahaan	DER		
		2018	2019	2020
1.	ADRO	47,93	62	99,92

2.	ASII	40	40	45
3.	BBCA	32,4	47,9	48
4.	BBNI	25	25	25
5.	BBRI	50	60	65
6.	BMRI	45	60	78,2
7.	HMSP	99,97	101,53	99,8
8.	INDF	50	50	50
9.	INTP	176,7	110,28	147,1
10.	ITMG	100	77	90
11.	TLKM	90	81,8	80
12.	UNTR	40	40	40
13.	UNVR	760	124	102,8
Total		1557	879,51	970,82
Rata-rata		119,7	67,6	74,6

Sumber : data diolah peneliti pada Juni 2021

Gambar 4.3
Grafik Pergerakan Kebijakan Dividen (DPR) Perusahaan IDX High Dividend 20



Sumber : diolah peneliti pada Juni 2021

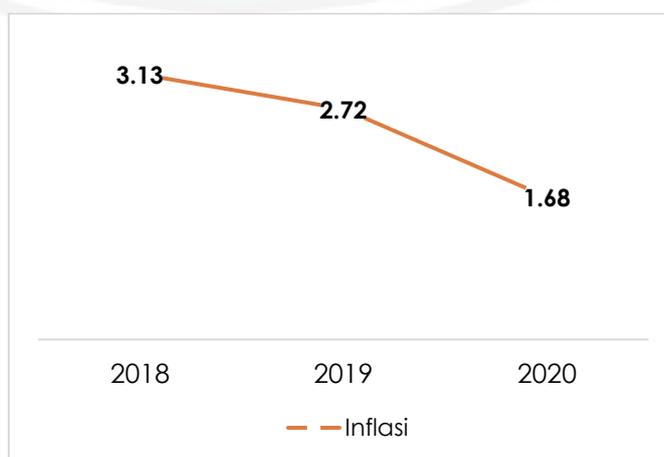
Grafik di atas menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi pada kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR pada perusahaan yang terdaftar dalam perhitungan indeks IDX Hidiv 20 dari tahun ke tahun. Penurunan paling signifikan terjadi dari tahun 2019 sebesar 67% yang mulanya 119% pada tahun 2018 dan meningkat pada tahun 2020 menjadi 74%. Fluktuasi prosentase rata-rata DPR ini disebabkan karena turun-naiknya prosentase DPR yang dikeluarkan

oleh masing-masing perusahaan. DPR yang tinggi menunjukkan semakin tinggi atau besar porsi laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, sehingga akan semakin sedikit dana yang tersimpan di perusahaan. Selain itu, menurut *signalling theory*, DPR yang tinggi menjadi sinyal perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan yang baik, begitupula sebaliknya.

4.1.2.4 Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Inflasi akan mempengaruhi harga barang dan jasa yang ada di masyarakat. Semakin tinggi tingkat inflasi mengindikasikan semakin meningkatnya jumlah uang beredar yang mengakibatkan semakin menurun nilai mata uang, sehingga semakin meningkat pula harga barang dan jasa. Peningkatan harga ini akan berdampak pada pendapatan (*return*) perusahaan yang menurun akibat meningkatnya harga barang pokok. Berikut merupakan grafik yang menggambarkan pergerakan tingkat inflasi di Indonesia dari tahun 2016-2020, yaitu :

Gambar 4.4
Grafik Tingkat Perubahan Inflasi Periode 2018-2020



Sumber : bps.go.id diakses pada Juni 2021

Grafik tersebut menggambarkan tingkat inflasi dari tahun 2018 hingga 2020. Dapat disimpulkan bahwa tingkat Inflasi mengalami penurunan dalam tiga tahun terakhir, Pada tahun 2018 inflasi mencapai 3,13 yang kemudian menurun menjadi 2,27 pada tahun 2019 dan 1,68 pada tahun 2020. Penurunan inflasi dapat mengindikasikan selain adanya pertumbuhan ekonomi negara yang membaik, penurunan inflasi juga memungkinkan sebagai pertanda berkurangnya tingkat kesejahteraan masyarakat apabila penurunan inflasi diiringi dengan penurunan daya beli masyarakat.

4.1.3 Uji Statistik Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui gambaran dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dengan melihat pada table statistik deskriptif yang akan menunjukkan hasil pengukuran *mean* (rata-rata), nilai minimum dan maksimum dan nilai standar deviasi.

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	2.90	144.60	24.9018	33.06731
NPM	3.00	41.00	17.2946	10.33726
DER	.00	689.60	224.7010	231.61043
DPR	25.00	760.00	87.3674	115.80365
Inflasi	1.68	3.13	2.5100	0.61828

Sumber : data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan nilai standar deviasi pada tahun 2018-2020 dari masing-masing variabel antara lain :

1. Return on Equity (ROE)

Variabel profitabilitas yang diproksi dengan ROE (*Return on Equity*) memiliki nilai minimum 2,9 dan nilai maksimum 144,6 dengan rata-rata 24,9018 dan standar deviasi 33,06731.

2. Net Profit Margin (NPM)

Variabel rasio profitabilitas lainnya diproksi menggunakan NPM (*Net Profit Margin*) menunjukkan nilai minimum sebesar 3 dan maksimum 41 dengan nilai rata-rata 17,2946 dan standar deviasi 10,33726.

3. Debt Equity Ratio (DPR)

Variabel dari rasio *leverage* yang diproksi dengan DER (*Debt Equity Ratio*) menunjukkan nilai minimal nol dan nilai maksimum 689,6 dengan nilai rata-rata 224,7010 dan 231,61043 sebagai nilai standar deviasinya.

4. Dividend Payout Ratio (DPR)

Variabel selanjutnya yaitu variabel kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) menunjukkan nilai minimum sebesar 25 dan nilai maksimum 760 dengan nilai rata-rata 87,3674 dan nilai standar deviasinya sebesar 115,80365.

5. Inflasi

Variabel inflasi menunjukkan nilai minimum sebesar 1,68 dan nilai maksimumnya yaitu 3,13 dengan nilai rata-rata 2,5100 dan nilai standar deviasi 0,61828.

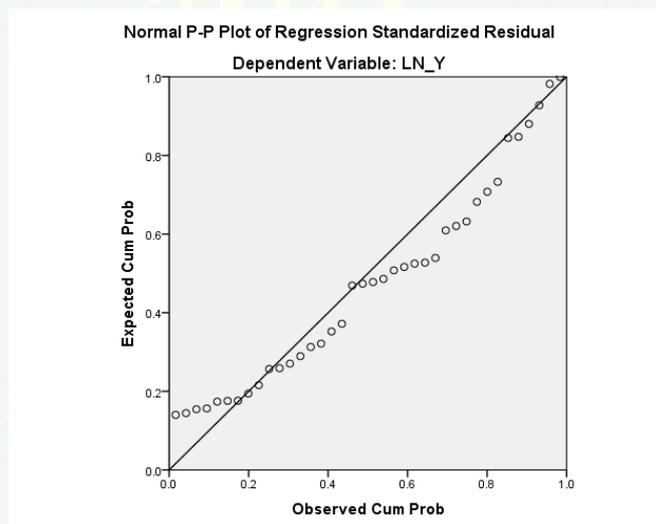
4.1.4 Uji Asumsi Klasik

4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel yang digunakan terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas

data dapat dilihat dengan cara melihat pada pola kurva penyebaran P-plot dengan ketentuan apabila data (titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal, sehingga model regresi dapat memenuhi asumsi normalitas. Akan tetapi, bila data (titik) menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa data tidak terdistribusi normal sehingga model regresi tidak memenuhi syarat asumsi normalitas.

Gambar 4.5
Grafik Hasil Uji Normalitas



Sumber : data diolah peneliti (2021)

Grafik diatas ini menggambarkan bagaimana uji normalitas data penelitian. Pada uji normalitas penelitian ini, digunakan transformasi data agar data dapat memenuhi uji normalitas. Dari grafik dibawah dapat dilihat bahwa data (titik) berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat diartikan bahwa data penelitian terdistribusi normal atau memenuhi asumsi normalitas.

4.1.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji keberadaan korelasi antar variabel bebas (independen) pada model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independent. Uji multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik. Namun, apabila nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF lebih vesar dari 10, maka dapat dikatakan terdapat adanya masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

Di bawah ini, dapat dilihat tabel hasil uji multikolineritas dari data penelitian. Hasil uji ini menunjukkan bahwa data tidak mengalami masalah multikolinearitas karena memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 pada semua variabelnya dan memiliki VIF lebih kecil dari 10 untuk semua variabelnya. Artinya, variabel penelitian tidak memiliki masalah multikolinearitas dan model regresi tersebut baik.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
ROE	0.679	1.474	Tidak terjadi multikolinearitas
NPM	0.432	2.316	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0.584	1.711	Tidak terjadi multikolinearitas
Inflasi	0.874	1.145	Tidak terjadi multikolinearitas

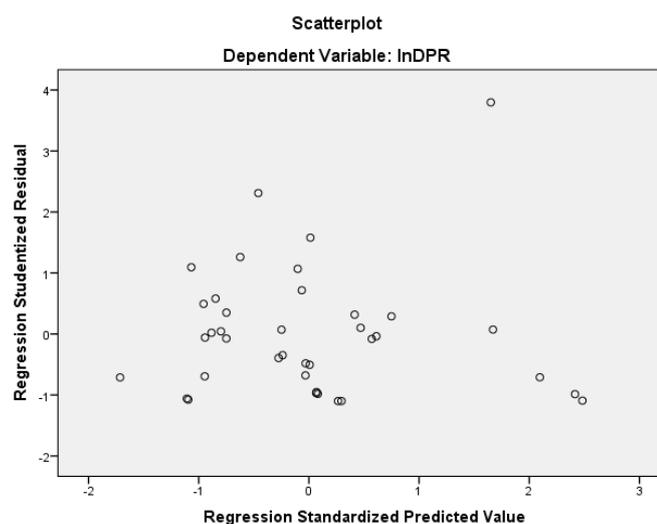
Sumber : data diolah peneliti (2021)

4.1.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu observasi ke observasi lain. Model regresi yang baik adalah yang terindikasi homoskedastisitas. Cara untuk mengetahui ada tidaknya heterkodastisitas dalam satu model regresi linear berganda yaitu dengan melihat grafik *scatterplot*. Jika pada grafik terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas. Akan tetapi, bila tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Grafik di bawah ini menggambarkan bahwa pada grafik scatterplot tidak ditunjukkan adanya pola yang jelas pada grafik dan titik-titiknya menyebar di sekitar sumbu Y yang berada di bawah dan di atas angka nol. Artinya, dapat dikatakan bahwa data pada penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas sehingga disimpulkan bahwa model regresi terindikasi baik.

Gambar 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : data diolah peneliti (2021)

4.1.4.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode y dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dapat dikatakan adanya problem autokorelasi. Pada penelitian ini, alat analisis yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel diantara variabel independen). Dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila hasil $dU < DW < 4-dU$ yaitu nilai Durbin-Watson berada di antara dU dan $4-dU$.

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
1.960	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber : data diolah peneliti (2021)

Tabel di atas menunjukkan bahwa data bebas dari masalah autokorelasi. Hal ini karena nilai Durbin-Watson berada diantara dU dan $4-dU$ yaitu $1,7223 < 1,960 < 2,2777$.

4.1.5 Uji Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda merupakan uji yang diunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig.
Konstanta	4.267	9.701	0.000

ROE	0.372	2.891	0.007
NPM	-0.223	-1.003	0.323
DER	-0.110	-1.462	0.153

Variabel dependen : DPR, Sumber : data diolah peneliti (2021)

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel di atas, dapat dituliskan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Dividen (DPR)} = 4,267 + 0,372 \text{ ROE} - 0,223 \text{ NPM} - 0,110 \text{ DER} + e$$

Dari persamaan regresi tersebut maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1) Konstanta (a)

Nilai konstanta yaitu 4,267 yang mengartikan bahwa jika variabel profitabilitas yang diproksi dengan ROE dan NPM, dan variabel *leverage* yang diproksi dengan DER dianggap nol, maka DPR atau kebijakan dividen bernilai 4,267.

2) Koefisien Regresi Variabel *Return on Equity* (X1)

Nilai koefisien regresinya yaitu 0,372 menunjukkan bahwa jika variabel ROE naik sebesar 1%, maka variabel kebijakan dividen (DPR) akan naik juga yaitu sebesar 0,372.

3) Koefisien Regresi Variabel *Net Profit Margin* (X2)

Nilai koefisien regresinya yaitu -0,223 (negatif) yang menunjukkan bahwa jika variabel NPM naik sebesar 1%, maka variabel kebijakan dividen (DPR) akan turun yaitu sebesar -0,223.

4) Koefisien Regresi Variabel *Debt Equity Ratio* (X3)

Nilai koefisien regresinya yaitu -0,110 menunjukkan bahwa jika variabel DER naik sebesar 1%, maka kebijakan dividen (DPR) akan turun yaitu sebesar -0,110.

A. Uji Statistik (Uji-t)

Uji hipotesis atau uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t ini dapat dilihat pada perbandingan t hitung dan t tabel dan juga melihat pada signifikansi masing-masing variabel pada output hasil SPSS dengan significance level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika t hitung $>$ t tabel maka variabel independent secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen yang artinya hipotesis diterima. Namun sebaliknya, bila t hitung $<$ t tabel, maka dapat dikatakan bahwa hipotesis ditolak. Apabila nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari 0,05 (5%) maka dapat dikatakan bahwa suatu variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui hasil hipotesis pertama yaitu :

- 1) Uji t terhadap variabel profitabilitas ROE (X1) didapatkan t hitung sebesar 2,891 dengan signifikansi 0,007. Diketahui t tabel adalah 2,032 maka disimpulkan bahwa t hitung lebih besar daripada t tabel ($2,891 > 2,032$) atau signifikansi t lebih kecil dari 5% ($0,007 < 0,05$), artinya secara parsial variabel profitabilitas ROE (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen atau DPR (Y), maka $H_{1.1}$ diterima.
- 2) Uji t terhadap variabel profitabilitas NPM (X2) didapatkan t hitung sebesar -1,003 (negatif) dengan signifikansi 0,323. Diketahui t tabel adalah 2,039 maka disimpulkan bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($-1,003 < 2,040$) atau signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,384 > 0,05$), artinya secara parsial variabel profitabilitas NPM (X2) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel kebijakan dividen atau DPR (Y), maka $H_{1.2}$ ditolak.

- 3) Uji t terhadap variabel *leverage* DER (X3) didapatkan t hitung sebesar -1,462 dengan signifikansi 0,153. Diketahui t tabel adalah 2,039 maka disimpulkan bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($-1,462 < 2,040$) atau signifikansi t lebih besar dari 5% ($0,153 > 0,05$), artinya secara parsial variabel *leverage* DER (X3) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel kebijakan dividen atau DPR (Y), maka $H_{1.3}$ ditolak.

B. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi adalah suatu ukuran dalam suatu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui besarnya kontribusi dari variabel independent terhadap variabel dependennya yangmana sisa dari ukuran ini dipengaruhi oleh variabel lainnya. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat melalui *R Square* (R^2). Jika *R Square* sama dengan nol, maka variabel independent tersebut tidak memberikan kontribusi terhadap variabel dependen. Sedangkan jika *R Square* mencapai 100%, maka pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen berada dalam kategori sempurna.

Tabel 4.9
Hasil Uji Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.567 ^a	0.321	0.261	0.54699

Sumber : data diolah peneliti (2021)

Pada model penelitian ini, *R Square* mencapai sebesar 0,321 atau 32,1% yang mengartikan bahwa kemampuan variabel profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) dan *leverage* yang diproksi dengan *Debt Equity Ratio* (DER) dalam

mempengaruhi kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar 32,1%. Sedangkan sisanya 67,9% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.1.6 Uji Interaksi/ Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji interaksi atau disebut juga sebagai uji MRA atau analisis regresi moderasi adalah suatu uji pengembangan dari uji regresi linear berganda yang digunakan untuk mengetahui variabel moderasi apakah dapat memperkuat atau memperlemah hubungan atau pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Uji MRA atau regresi moderasi mengandung unsur interaksi yang dihasilkan dari perkalian dua atau lebih variabel independen. Hasil uji ini dapat diketahui melalui nilai koefisien beta (B) dan nilai *R Square* (R^2) pada persamaan 2 dan persamaan 3. Pada uji regresi moderasi ini, terdapat dua langkah pengujian yang dilakukan untuk setiap hipotesis. Pertama yaitu menguji pengaruh variabel X dan Z terhadap Y kemudian Langkah kedua, yaitu menguji pengaruh variabel X, Z dan X*Z terhadap Y. Pada penelitian ini, uji regresi moderasi tersebut yaitu :

1. Inflasi dalam Memoderasi Hubungan antara Profitabilitas (ROE) dengan Kebijakan Dividen (DPR)

Tabel 4.10
Hasil Uji Moderasi Hipotesis Kedua

Persamaan 2	B	t	Sig.
Konstanta	3.650	7.944	0.000
ROE (Return on Equity)	0,324	2,750	0.009
Inflasi	-0,126	-0,779	0.441
Uji Koefisien Determinasi			
R Square	0.174		
Persamaan 3	B	t	Sig.
Konstanta	5.433	4.651	0.000

ROE (Return on Equity)	-0.366	-0.864	0.393
Inflasi	-0.928	-1.856	0.072
Inflasi*ROE	0.296	1.691	0.100
Uji Koefisien Determinasi			
R Square	0.236		

Sumber : data diolah peneliti (2021)

$$Y = 3,650 + 0,324 X1 - 0,126 Z + e \quad (2)$$

$$Y = 5,433 - 0,366 X1 - 0,928 Z + 0,296 X1*Z + e \quad (3)$$

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien beta (B) pada variabel interaksi hubungan antara *Return on Equity* (ROE) dengan Inflasi terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,296 dengan nilai positif, hal ini berarti, jika variabel interaksi ROE dengan inflasi dinaikkan 1 tingkat, maka kebijakan dividen akan ikut naik sebesar 0,296. Nilai t hitung pada variabel interaksi ROE dengan inflasi terhadap DPR (kebijakan dividen) sebesar 1,691 dengan signifikansi variabel interaksi ROE dengan inflasi yaitu sebesar 0,100 > 0,05 yang mengartikan bahwa variabel moderasi inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (kebijakan dividen). Adapun nilai *R Square* pada uji moderasi ini sebesar 0,236 atau 23,6% dan sisanya sebesar 76,4% dipengaruhi oleh variabel lain. Oleh sebab itu dapat dikatakan bahwa variabel interaksi antara ROE dengan inflasi terhadap DPR (kebijakan dividen) tidak berpengaruh signifikan sehingga hipotesis kedua ditolak.

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui dari persamaan kedua, yaitu nilai signifikansi pada variabel moderasi inflasi sebesar 0,441 > 0,05 sehingga inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (kebijakan dividen). Kemudian pada persamaan ketiga, variabel interaksi ROE dengan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (kebijakan dividen). Hal ini menunjukkan bahwa, jenis moderasi pada hipotesis kedua adalah sebagai *moderator homologizer* yaitu

moderator (inflasi) tidak berinteraksi dengan variabel independen (ROE) dan tidak berhubungan dengan variabel dependen (DPR)

2. Inflasi dalam Memoderasi Hubungan antara Profitabilitas (NPM) dengan Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai koefisien beta (B) pada variabel interaksi hubungan *Net Profit Margin* (NPM) dengan Inflasi terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,143 dan bernilai negatif. Hal ini berarti, jika variabel interaksi NPM dengan inflasi dinaikkan 1 tingkat, maka kebijakan dividen akan turun sebesar -0,143. Adapun nilai *R Square* pada uji moderasi ini sebesar 0,026 atau 2,6% dan sisanya sebesar 97,4% dipengaruhi oleh variabel lain.

Nilai t hitung pada variabel interaksi NPM dengan inflasi terhadap DPR (kebijakan dividen) sebesar -0,486 dengan nilai signifikansi sebesar 0,630. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung lebih kecil daripada t tabel yaitu $-0,486 < 2,032$ dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu $0,630 > 0,05$. Oleh sebab itu dapat dikatakan bahwa variabel interaksi antara NPM dengan inflasi terhadap DPR (kebijakan dividen) tidak berpengaruh secara signifikan sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Tabel 4.11
Hasil Uji Moderasi Hipotesis Ketiga

Persamaan 2	B	t	Sig.
Konstanta	4.500	7.955	0.000
NPM (Net Profit margin)	-0.157	-0.844	0.404
Inflasi	0.044	0.250	0.804
Uji Koefisien Determinasi			
R Square	0.019		
Persamaan 3	B	t	Sig.
Konstanta	3.604	1.896	0.070
NPM (Net Profit Margin)	0.194	0.260	0.769

Inflasi	0.417	0.530	0.600
Inflasi*NPM	-0.143	-0.486	0.630
Uji Koefisien Determinasi			
R Square	0.026		

Sumber : data diolah peneliti (2021)

$$Y = 4,5 - 0,157 X_2 + 0,044 Z + e \quad (2)$$

$$Y = 3,604 + 0,194 X_2 + 0,417 Z - 0,143 X_2Z + e \quad (3)$$

Berdasarkan tabel 4.11 diatas juga dapat diketahui dari persamaan kedua, yaitu nilai signifikansi pada variabel moderasi inflasi terhadap kebijakan dividen (DPR) sebesar $0,804 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (kebijakan dividen). Kemudian pada persamaan ketiga, variabel interaksi NPM dengan inflasi juga tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (kebijakan dividen). Hal ini menunjukkan bahwa, jenis moderasi pada hipotesis ketiga adalah sebagai *moderator homologizer* yaitu moderator (inflasi) tidak berinteraksi dengan variabel independent (NPM) dan tidak berhubungan langsung terhadap kebijakan dividen (DPR).

3. Inflasi dalam Memoderasi Hubungan antara *Leverage* (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai koefisien beta (B) pada variabel interaksi hubungan *Debt Equity Ratio* (DER) dengan Inflasi terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0.064 dan bernilai negatif. Hal ini berarti, jika variabel interaksi DER dengan inflasi dinaikkan 1 tingkat, maka kebijakan dividen akan turun sebesar -0,064. Adapun nilai *R Square* pada uji moderasi ini sebesar 0,151 atau 15,1% dan sisanya sebesar 84,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

Nilai t hitung pada variabel interaksi DER dengan inflasi terhadap DPR (kebijakan dividen) sebesar -0,586 dengan nilai signifikansi sebesar 0,562. Hal

ini menunjukkan bahwa t hitung lebih kecil daripada t tabel yaitu $-0,586 < 2,032$ dan nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$ yaitu $0,562 > 0,05$. Oleh sebab itu dapat dikatakan bahwa variabel interaksi antara DER dengan inflasi terhadap DPR (kebijakan dividen) tidak berpengaruh secara signifikan sehingga hipotesis keempat ditolak.

Tabel 4.12
Hasil Uji Moderasi Hipotesis Keempat

Persamaan 2	B	t	Sig.
Konstanta	4.882	9.884	0.000
DER (Debt Equity ratio)	-0.154	-2.413	0.021
Inflasi	0.009	0.055	0.956
Uji Koefisien Determinasi			
R Square	0.143		
Persamaan 3	B	t	Sig.
Konstanta	4.174	3.190	0.003
DER (Debt Equity ratio)	-0.004	-0.016	0.987
Inflasi	0.314	0.575	0.569
Inflasi*DER	-0.064	-0.586	0.562
Uji Koefisien Determinasi			
R Square	0.151		

Sumber : data diolah peneliti (2021)

$$Y = 4,882 - 0,154 X_3 + 0,009 Z + e \quad (2)$$

$$Y = 4,174 - 0,004 X_3 + 0,314 Z - 0,064 X_3Z + e \quad (3)$$

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui dari persamaan kedua, yaitu nilai signifikansi pada variabel moderasi inflasi terhadap kebijakan dividen (DPR) sebesar $0,956 < 0,05$ artinya variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (kebijakan dividen). Kemudian pada persamaan ketiga, variabel interaksi ROE dengan inflasi tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR (kebijakan dividen). Hal ini menunjukkan bahwa, jenis moderasi pada hipotesis keempat adalah sebagai *moderator homologizer* yaitu moderator (inflasi) tidak

berinteraksi dengan variabel independen (DER) dan tidak berhubungan terhadap kebijakan dividen (DPR).

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur melalui rasio ROE (*Return on Equity*) dan NPM (*Net Profit Margin*). Variabel rasio *leverage* diukur melalui DER (*Debt Equity Ratio*) dan kebijakan dividen diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

4.2.1.1 Return on Equity Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksi oleh ROE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap DPR (kebijakan dividen) pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX High Dividend 20 pada periode 2018-2020. Artinya, peningkatan pada nilai ROE akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai DPR, begitupula sebaliknya bila ROE menurun maka potensi DPR akan semakin sedikit. Oleh sebab itu, maka hipotesis penelitian diterima.

Pada penelitian ini diketahui bahwa tren kinerja ROE perusahaan indeks IDX High Dividend 20 mengalami penurunan dari tahun 2018 hingga 2020. Hal ini disebabkan karena laba perusahaan menurun dan laba yang dihasilkan tidak begitu besar dibandingkan dengan jumlah ekuitasnya, sehingga nilai ROE menurun dan mengakibatkan rasio DPR perusahaan ikut mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan konsep *signalling theory* (Tahu, 2018:78) yaitu dividen dapat menjadi parameter penilaian pasar terhadap kinerja, prospek serta

profitabilitas perusahaan karena dividen mengandung informasi tentang aliran kas perusahaan. Kemampuan perusahaan membayar dividen memiliki hubungan yang erat dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang kecil, maka kemampuan membayar dividen juga akan semakin sedikit, sebaliknya bila laba perusahaan besar maka dividen yang dibayarkan juga semakin besar. Brigham dan Houston (2001:40) berpendapat bahwa dividen adalah sinyal berupa tindakan yang diambil oleh pihak manajemen sebagai petunjuk kepada para investor tentang kondisi profitabilitas perusahaan.

ROE akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan. Pada kondisi laba yang tinggi maka nilai ROE akan semakintinggi dan menunjukkan semakin efektif dan efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan perusahaan, begitupula sebaliknya (Sudana, 2015:25). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Yudhanto dan Aisjah (2012), Simbolon dan Sampurno (2017) dan Ganar (2018) yang menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap DPR (kebijakan dividen). Artinya, semakin menurunnya nilai ROE maka DPR akan ikut menurun dan semakin meningkatnya nilai ROE maka DPR akan ikut meningkat.

Berdasarkan perspektif ekonomi Islam, hubungan antara ROE dengan kebijakan dividen dapat dikategorikan sebagai salah satu bagian dalam kerjasama ekonomi. Islam memandang manusia memiliki kedudukan yang sama, namun manusia perlu untuk saling membantu satu sama lain dalam melakukan kerjasama ekonomi. Bentuk kerjasama yang dapat menggambarkan

penelitian ini yaitu kerjasama *qirad*. *Qirad* adalah kerjasama antara pemilik modal (investor) dengan pemilik keahlian (perusahaan). Dalam kerjasama ini dapat dilakukan sebuah akad *mudhorobah* dengan tujuan agar dapat menentukan bagi hasil (*profit sharing*) di antara kedua belah pihak. *Mudhorobah* adalah kerjasama usaha antara pihak pertama (*shahibul maal*) sebagai penyedia modal dengan pihak kedua (*mudharrib*) sebagai pengelola modal dengan keuntungan dibagi atas dasar kesepakatan antar kedua pihak. Hal ini sesuai dengan salah satu hadits yaitu :

“Utsman bin Affan menyediakan hartanya untuk qirad (bagi hasil) dengan perjanjian labanya dibagi bersama” (HR. Ibnu Malik)

Hadist ini mengisyaratkan bahwa bentuk kerjasama ini sudah ada sejak zaman Rasulullah. Kerjasama ini tentu akan sangat membantu berbagai pihak untuk menanggulangi masalah ekonomi, khususnya bagi para pemodal yang tidak mampu mengembangkan modalnya atau bagi orang yang memiliki kemampuan namun tidak memiliki modal. Dalam kerjasama bagi hasil, kedua belah pihak harus memiliki kejujuran sebagaimana sesuai dengan kerjasama dalam bisnis yang diajarkan oleh Rasulullah yang dilandasi atas dua pokok dasar yaitu kepribadian yang amanah dan terpercaya, dan keahlian yang memadai. Kedua hal ini merupakan pesan moral yang sifatnya umum yang dapat diuraikan menjadi *shiddiq* (jujur), amanah atau dapat dipercaya dan istiqomah.

4.2.1.2 Net Profit Margin Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas selanjutnya yaitu *Net Profit Margin* (NPM). Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR (kebijakan dividen) pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks

perhitungan saham IDX High Dividend 20 pada periode 2018-2020. Artinya, pergerakan nilai NPM tidak mampu secara nyata menurunkan nilai DPR. Dengan kata lain, perubahan yang terjadi pada penjualan, atau tinggi-rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui penjualan tidak akan mempengaruhi nilai DPR (kebijakan dividen). Oleh sebab itu, hipotesis penelitian ditolak.

Berdasarkan data penelitian diketahui bahwa NPM perusahaan indeks IDX High Div 20 pada periode 2018-2020 cenderung mengalami penurunan. Hal ini disebabkan oleh menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dan penjualan. Sebaliknya, kondisi DPR perusahaan IDX High Div 20 bergerak fluktuatif. Beberapa perusahaan memiliki DPR yang meningkat pada tahun 2020 setelah menurun pada tahun 2019. Sehingga disimpulkan bahwa pada kondisi NPM yang rendah, perusahaan tetap dapat menggunakan laba bersih sebagai dividen untuk mengirimkan sinyal kepada para investor atas informasi bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik. Hal ini sesuai dengan konsep *signalling theory*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Jatmika dan Andarwati (2018) dan Gantino dan Iqbal (2017) yang menyebutkan hasil bahwa variabel NPM tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian oleh Mertayani, dkk (2015), dan Mahendra dan Wirawati (2016) yang menyebutkan bahwa NPM memiliki pengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Rasio NPM berkaitan erat dengan penjualan atau pendapatan operasional perusahaan. NPM merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan

(Sudana, 2015:26). NPM akan menunjukkan seberapa besar prosentase laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap penjualan bersihnya. Semakin rendah nilai NPM artinya semakin kecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih dari setiap penjualannya, begitupun sebaliknya. Sehingga, nilai NPM dapat mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam beroperasi dan seberapa mampu perusahaan dalam mengendalikan biaya operasionalnya. Jika biaya serta beban operasional tinggi, maka hal ini dapat mengurangi prosentase rasio NPM.

Pada kondisi perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang baik, keuntungan perusahaan juga akan meningkat dan dapat meningkatkan jumlah laba ditahan perusahaan. Menurut Jalung, Mangantar dan Mandagie (2017:341) NPM yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disebabkan karena peningkatan penjualan yang disertai dengan peningkatan laba belum tentu dapat mempengaruhi kenaikan pembayaran dividen, sebab adanya kemungkinan laba dialokasikan sebagai laba ditahan. Ketika perusahaan menahan labanya, hal ini menunjukkan bahwa laba tersebut akan digunakan untuk kebutuhan internal perusahaan seperti meningkatkan modal perusahaan, membayar utang, ekspansi usaha atau membeli asset investasi dan beberapa kebijakan lainnya, namun laba ditahan juga dapat digunakan sebagai dividen pada periode selanjutnya. Hal ini sesuai dengan pendapat Demodaran (Tahu, 2018: 86) mengenai teori aliran kas bebas yang menggambarkan bahwa arus kas berasal dari operasi dan penggunaannya berada di bawah kendali manajer perusahaan, manajer dapat menggunakan kas bebas untuk membiayai proyek, menahannya sebagai saldo kas atau membayar dividen kepada pemegang saham. Namun, dalam residual

dividen dijelaskan bahwa prioritas utama dalam menggunakan laba adalah kepada arus kas pengeluaran barang (Tahu, 2018:62).

Dalam kajian Islam, pembagian keuntungan bagi hasil atas kerjasama ekonomi tergantung pada kesepakatan kedua belah pihak. Apabila penggunaan keuntungan digunakan untuk meningkatkan kemampuan operasional perusahaan, maka hal ini tidak menjadi masalah selagi kedua pihak telah menyetujuinya. Hal ini berkaitan dengan kegiatan produksi. Islam sangat menganjurkan manusia untuk melakukan kegiatan produksi agar dapat meningkatkan kesejahteraan manusia. Sebuah hadits menyebutkan bahwa :

“Barangsiapa yang mempunyai kelebihan tanah, maka tanamilah atau berikanlah, jika tidak mau maka tahanlah tanahnya” (HR. Bukhori)

Hadits ini menjelaskan bahwa produksi tidak hanya berarti menciptakan secara fisik sesuatu yang tidak ada menjadi ada, akan tetapi juga menjadikan sesuatu dari unsur-unsur lama menjadi lebih bermanfaat. Hal ini sesuai dengan pendapat Diana (2012:36) yang menyebutkan bahwa dalam ilmu ekonomi modern, kesejahteraan ekonomi diukur dengan uang, sedangkan dalam Islam kesejahteraan ekonomi terdiri dari bertambahnya pendapatan yang disebabkan oleh meningkatnya produksi dan keikutsertaan sejumlah orang dalam proses produksi.

4.2.1.3 Debt Equity Ratio Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel selanjutnya yaitu rasio *leverage* yang diproksi dengan *debt equity ratio* atau DER. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR (kebijakan dividen) pada perusahaan indeks perhitungan IDX High Dividend 20 periode 2018-2020. Hasil

ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai DER tidak dapat secara nyata menurunkan nilai DPR perusahaan. Artinya, pergerakan perbandingan nilai hutang dengan ekuitas tidak akan mempengaruhi nilai DPR perusahaan. Oleh sebab itu, hipotesis penelitian ini ditolak.

Pada penelitian, tren kinerja DER perusahaan IDX Hivid 20 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2019, DER perusahaan cenderung menurun dibandingkan tahun 2018, sedangkan pada tahun 2020, DER mengalami peningkatan yang signifikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Fluktuasi ini disebabkan oleh penggunaan utang perusahaan yang meningkat yang tidak disertai dengan peningkatan ekuitas perusahaan. Pada kondisi DER yang tinggi, perusahaan mengindikasikan penggunaan utang yang lebih besar daripada penggunaan modal sendiri, akibatnya laba bersih perusahaan akan digunakan untuk pembayaran hutang sehingga potensi DPR menjadi turun.

Namun, data menunjukkan pergerakan yang sama antara DPR dengan DER dimana terjadi penurunan prosentase DPR pada tahun 2019 dan meningkat pada tahun 2020. Penyebabnya adalah prosentase beberapa perusahaan dengan kondisi DPR menurun, lebih besar daripada kondisi DPR meningkat sehingga secara keseluruhan DPR perusahaan IDX Hivid 20 bergerak turun mengikuti pergerakan DER nya. Oleh sebab hal tersebut, maka DER menjadi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Pada kondisi DER dengan DPR yang rendah, perusahaan ingin menggunakan keuntungan perusahaan sebagai sumber pendanaan internal. Artinya, keuntungan perusahaan dialokasikan sebagai laba ditahan untuk sumber dana internal perusahaan, sehingga perusahaan tidak perlu

menerbitkan hutang dan hutang perusahaan tidak akan meningkat. Namun, bagi perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar, perusahaan sudah memiliki aset yang banyak, sehingga pembayaran dividen tetap dapat dilakukan sebagai bentuk upaya perusahaan dalam mensejahterakan investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyawan (2014) dan Ardiyanthi (2015) yang membuktikan hasil bahwa DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR (kebijakan dividen) perusahaan.

Walsh menyebutkan bahwa rasio DER merupakan rasio yang membandingkan proporsi penggunaan hutang dengan ekuitas dalam membiayai pembelanjaan perusahaan, semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar utang yang dimiliki perusahaan dan semakin besar pula risiko keuangan perusahaan (2003:118). Pada konsep *pecking order theory* dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan memiliki tingkat hutang yang kecil, karena pendanaan perusahaan berasal dari *internal financing* (Tahun, 2018:90). Artinya, DER yang rendah disebabkan oleh penggunaan laba perusahaan yang digunakan untuk membayar hutang yang menyebabkan aliran kas keluar menjadi besar, akibatnya dana internal perusahaan akan menurun dan kemungkinan peningkatan nilai DPR menjadi kecil, artinya bisa jadi tetap. Hal ini menjadi alasan bagi perusahaan yang *profitable* memiliki hutang dalam jumlah yang kecil yaitu karena perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit.

Kajian Islam tentang hutang memperbolehkan penggunaan hutang dalam perdagangan dengan syarat sesuai dengan prinsip syariah seperti bertujuan untuk memenuhi kepentingan yang baik dan alangkah lebih baiknya apabila hutang

tidak disertai dengan penambahan lain seperti bunga yang dapat menyebabkan jatuhnya hukum riba dalam transaksi sehingga Allah s.w.t menjadi tidak ridha.

Sebuah hadits menyebutkan :

مَا أَحَدٌ أَكْثَرَ مِنَ الرَّبَا إِلَّا كَانَ عَاقِبَةُ أَمْرِهِ إِلَى قَلَّةٍ

"Tidaklah seseorang yang memperbanyak riba, melainkan akhir perkaranya akan merugi." (HR. Ibnu Majah)

Hadits di atas menjelaskan bahwa adanya ancaman bagi para pelaku praktik riba, bahwa riba memang dapat mendatangkan keuntungan besar bagi para pelakunya, tapi suatu saat pelaku riba tidak akan mendapatkan berkah dari Allah, sehingga pada akhirnya harta tersebut akan berkurang. Allah juga menegaskan akan memusnahkan harta yang diperoleh dengan cara riba dengan menghilangkan keberkahannya dan larangan ini ditegaskan dalam al-Qur'an surat al Baqarah ayat 275 yaitu :

275. "Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barangsiapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya".

Menyikapi larangan tersebut, Islam telah memberikan solusi dalam fiqh muamalah dan ilmu ekonomi Islam dengan adanya berbagai akad yang diperbolehkan dan dapat digunakan untuk melakukan transaksi hutang-piutang yang terbebas dari riba dan larangan-larangan bentuk transaksi lainnya seperti gharar dan maysir.

4.2.2 Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji regresi moderasi pada hipotesis kedua yaitu pengaruh ROE terhadap DPR dengan inflasi sebagai variabel moderasi ditunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara ROE terhadap DPR (kebijakan dividen) perusahaan indeks perhitungan IDX High Dividend 20 pada periode 2018-2020. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi sebagai variabel moderasi (Z) tidak berinteraksi dengan ROE (X1) dan juga tidak berhubungan dengan DPR (Y) sehingga variabel moderasi pada hipotesis ini berperan sebagai *mediator homologizer*. Oleh sebab itu, hipotesis pada penelitian ini ditolak.

Pada hipotesis sebelumnya, penelitian ini menyebutkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap DPR yang sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ganar (2018), Simbolon dan Sampurno (2017) dan Sari, dkk (2016) yang berpendapat bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Artinya apabila ROE mengalami peningkatan maka DPR juga akan memiliki potensi meningkat. Begitupula sebaliknya, apabila ROE menurun maka DPR yang akan dibagikan perusahaan juga akan menurun. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi, dkk (2016), Lioew (2014) dan Asiah dan Tikaromah (2018) menyebutkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Kemudian, hipotesis penelitian ini menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi berdasarkan pada teori inflasi dan teori *clientless effect*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh atau tidak dapat memoderasi hubungan antara ROE terhadap DPR. Artinya pada setiap kenaikan dan penurunan tingkat inflasi, inflasi tidak akan mempengaruhi hubungan

pengaruh antara ROE terhadap DPR. Hal ini bertentangan dengan pendapat Septiani, dkk (2021:1517) yang menjelaskan bahwa besar kecilnya inflasi dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena inflasi yang tinggi akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sebab tingginya inflasi akan menjadi penyebab naiknya harga-harga bahan baku. Selain itu, kenaikan inflasi akan mendorong pemerintah untuk menaikkan suku bunga sehingga pasar modal akan jauh beresiko dan investor akan menarik dananya untuk beralih menyimpan uang di bank. Akibatnya, perusahaan akan menggunakan laba untuk menutupi kekurangan dana internal perusahaan sehingga akan memiliki efek terhadap dividen yang juga mengalami penurunan.

Pada periode penelitian, tren inflasi bergerak menurun pada tingkat inflasi rendah sehingga inflasi menjadi tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara ROE dengan DPR. Inflasi dengan tingkat inflasi yang rendah atau kurang dari 10% per tahun menyebabkan naik turunnya inflasi tidak berpengaruh terhadap hubungan antara ROE dengan DPR. Hal ini dikarenakan inflasi yang rendah tidak mendorong adanya kebijakan pemerintah atas peningkatan suku bunga bank dan tidak menyebabkan terjadinya kenaikan harga barang sehingga pada periode penelitian ini perusahaan masih mendapat suntikan dana dari para investor dan mampu mempertahankan pembagian dividennya.

4.2.3 Pengaruh Net Profit Margin (NPM) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji regresi moderasi pada hipotesis ketiga yaitu pengaruh antara NPM terhadap DPR dengan inflasi sebagai variabel moderasi

ditunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara NPM terhadap DPR (kebijakan dividen) perusahaan indeks perhitungan IDX High Dividend 20 pada periode 2018-2020. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi (Z) tidak dapat berinteraksi dengan NPM (X2) dan tidak berhubungan dengan DPR (Y) sehingga pada hipotesis ini inflasi dikategorikan sebagai *moderator homologizer*. Oleh sebab itu, hipotesis pada penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian pada hipotesis sebelumnya menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Hasil ini mendukung hasil penelitian oleh Setyawan (2014) yang berpendapat bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Artinya, semakin meningkatnya NPM akan menurunkan DPR namun tidak begitu berpengaruh. Sedangkan hasil penelitian Rahmawati, dkk (2014) menyebutkan bahwa NPM berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR dan hasil penelitian Lioew, dkk (2014). Berbeda dengan hasil penelitian Mertayani, dkk (2015), dan Mahendra dan Wirawati (2016) disebutkan bahwa NPM memiliki pengaruh signifikan positif terhadap DPR, artinya peningkatan pada NPM dapat meningkatkan kenaikan pada DPR.

Sebagai pembaharuan, pada hipotesis penelitian ini inflasi digunakan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara NPM terhadap DPR. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara NPM terhadap DPR. Artinya, pada setiap kenaikan dan penurunan inflasi tidak akan mempengaruhi hubungan pengaruh antara NPM terhadap DPR. Penelitian tentang inflasi sebagai variabel moderasi merupakan pembaharuan, sehingga untuk melihat bagaimana peran inflasi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara NPM terhadap DPR dapat dilihat melalui

penelitian tentang pengaruh variabel inflasi terhadap DPR. Hasil penelitian Ardiyanti (2015) dan Septiani, dkk (2021) menyebutkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Akan tetapi penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Chandra, dkk (2018) yang menyebutkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, artinya pada setiap kenaikan inflasi maka DPR akan meningkat. Sedangkan hasil penelitian Usman (2018) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR, artinya pada setiap peningkatan inflasi maka DPR akan menurun.

Pada periode penelitian, tren inflasi berada dalam tingkat inflasi yang rendah yaitu kurang dari 10%, sehingga inflasi menjadi tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan NPM terhadap DPR. Tingkat inflasi yang rendah menunjukkan peredaran uang yang tidak melebihi jumlah kebutuhan ekonomi. Pada kondisi inflasi rendah otoritas moneter tidak perlu menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi dan harga barang serta bahan baku tetap stabil sehingga perusahaan berada dalam kondisi mampu mengontrol operasional perusahaan. Apabila harga barang dan bahan baku stabil, maka pendapatan perusahaan akan ikut stabil, sehingga keuntungan perusahaan tidak tergerus oleh kenaikan harga barang dan bahan baku. Hal ini didasari oleh teori inflasi monetaris yang menyebutkan bahwa tingkat harga dan laju inflasi hanya berubah apabila jumlah uang yang beredar tidak sesuai dengan jumlah uang yang dibutuhkan dalam perekonomian (Utari, 2015:8). Apabila perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atas penjualan, maka potensi kebijakan dividen perusahaan ataupun laba ditahan perusahaan akan terpengaruh atas keuntungan tersebut.

Akan tetapi pada kondisi inflasi yang tinggi, inflasi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diterima investor dari investasinya. Sudiyanto (2018:202) menyebutkan bahwa fundamental makroekonomi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fundamental perusahaan. Hal ini disebabkan karena dalam kondisi inflasi yang tinggi, harga barang dan jasa cenderung meningkat sehingga akan berdampak pada peningkatan biaya operasional yang dapat menurunkan laba perusahaan. Teori klasik inflasi menjelaskan bahwa jumlah uang yang beredar memiliki hubungan langsung dengan perubahan tingkat suku bunga. Peningkatan pada jumlah uang yang beredar (inflasi tinggi) akan mendorong harga bergerak naik. Sehingga dalam kondisi inflasi yang tinggi, tingkat pengembalian yang diharapkan akan semakin tinggi karena adanya peningkatan suku bunga bank, akibatnya inflasi memungkinkan dalam mempengaruhi prosentase DPR perusahaan.

Dalam kajian Islam, penetapan harga (tas'ir) adalah salah satu prinsip produksi bagi kegiatan ekonomi. Penetapan harga yang dimaksud dijelaskan dalam sebuah hadits, yaitu :

Anas r.a berkata : “Ya Rasul! Harga barang menjadi mahal, tentukanlah harga bagi kami”. Nabi s.a.w bersabda : “Allah sendirilah yang menentukan harga. Dialah yang mengekang serta melepas pemberi rezeki. Aku berharap akan bertemu Allah dalam keadaan tidak ada seorang pun dari kalian yang menggugat diriku karena aku pernah berbuat zhalim, baik terhadap jiwa maupun harta”. (HR. Turmudzi)

Hadits ini menunjukkan bahwa Rasulullah menganjurkan umatnya untuk memanfaatkan mekanisme pasar dalam menyelesaikan masalah ekonomi dan menghindari system penetapan harga dari otoritas negara kalau tidak terlalu diperlukan. Penetapan harga (tas'ir) merupakan salah satu praktek yang tidak

diperbolehkan dalam syariat. Pemerintah ataupun yang memiliki otoritas ekonomi tidak memiliki hak dan wewenang untuk menentukan harga tetap atas sebuah komoditas. Sehingga, dalam kondisi inflasi yang tinggi sektor riil Bersama sektor moneter harus saling bekerjasama untuk kembali menggerakkan roda ekonomi sehingga uang dapat beredar dengan baik dan harga dapat kembali stabil. Harga yang stabil tentu akan memberikan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungannya (laba) baik yang akan digunakan untuk dana internal perusahaan atau dibagikan kepada investor sebagai dividen.

4.2.4 Pengaruh Debt Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil uji regresi moderasi pada hipotesis keempat ditunjukkan bahwa inflasi sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara DER terhadap DPR (kebijakan dividen) perusahaan indeks perhitungan IDX High Dividend 20 pada periode 2018-2020. Hasil ini menunjukkan bahwa inflasi sebagai variabel moderasi (Z) tidak dapat berinteraksi dengan DER (X3) dan tidak berhubungan dengan DPR (Y), sehingga pada hipotesis penelitian ini inflasi berperan sebagai *moderator homologizer*. Oleh sebab itu, hipotesis pada penelitian ini ditolak.

Pada hipotesis penelitian sebelumnya disebutkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR, artinya semakin meningkat nilai DER maka DPR akan menurun namun pengaruhnya tidak signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ardiyanthi (2015), Prasetyo dan Sampurno (2013) dan Setyawan (2014) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Hasil yang berbeda didapatkan oleh Mertayani, dkk

(2015) dan Rahmawati, dkk (2015) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

Sebagai pembaharuan, hipotesis penelitian menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi untuk melihat pengaruh hubungan antara DER terhadap DPR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh atau tidak dapat memoderasi hubungan antara DER terhadap DPR, artinya peningkatan dan penurunan inflasi tidak dapat mempengaruhi hubungan pengaruh antara DER terhadap DPR. Dalam periode penelitian ini diketahui bahwa tingkat inflasi berada dalam tingkat yang rendah yaitu kurang dari 10% dan menurun secara periodik, akibatnya inflasi menjadi tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara DER terhadap DPR.

Pada kondisi inflasi rendah, otoritas moneter tidak akan meningkatkan suku bunga bank yang tinggi, harga tidak berfluktuatif tajam dan berada dalam kondisi yang cukup stabil sehingga perusahaan mampu mengendalikan penggunaan arus kas serta meningkatkan hutangnya. Pada kondisi inflasi rendah, perusahaan mudah mendapatkan pinjaman (kredit) bank dan investor cenderung akan menempatkan hartanya pada saham dengan harapan keuntungan melebihi bunga bank. Akibatnya pada tingkat inflasi rendah, peningkatan hutang dapat menyebabkan kemungkinan DPR menjadi rendah karena potensi penggunaa laba yang akan digunakan sebagai sumber pembayaran hutang. Namun, tidak menutup kemungkinan pula pada tingkat inflasi rendah, peningkatan hutang disertai dengan peningkatan ekuitas sehingga nilai DER tetap atau menurun, akibatnya kemungkinan potensi pembayaran DPR akan meningkat. Hal ini

menyebabkan inflasi menjadi tidak berpengaruh dalam memoderasi DER terhadap DPR.

Sedangkan pada kondisi inflasi tinggi, otoritas moneter akan meningkatkan suku bunga bank, sehingga perusahaan mengurangi pinjaman terhadap bank untuk menghindari bunga pinjaman yang besar dan harapan pengembalian keuntungan atas investasi para investor semakin meningkat akibat nilai uang yang turun. Selain itu, inflasi yang tinggi akan menimbulkan biaya baru yang dikelompokkan menjadi biaya inflasi yang terduga dan biaya inflasi tidak terduga. Biaya inflasi yang terduga antara lain yaitu *Shoe-leather cost* atau pengurangan jumlah kas yang dipegang dengan menyimpan di bank, *menu cost*, distorsi pajak dan peningkatan volatilitas harga relatif atau kecenderungan perubahan harga. Adapun biaya pada inflasi tidak terduga, salah satunya yang akan berpengaruh terhadap perusahaan yaitu terjadinya retribusi pendapatan dari kreditur kepada debitur. Dalam kondisi inflasi yang tinggi pengembalian kembali atas pokok dan bunga utang secara riil akan menjadi lebih kecil dibandingkan sebelumnya. Dalam kondisi ini maka kreditur akan menjadi pihak yang dirugikan.

Penggerusan uang karena inflasi ini akan mengakibatkan kerugian bagi berbagai pihak. Oleh sebab itu, Islam memberikan beberapa solusi untuk mengatasi kerugian akibat peningkatan inflasi yaitu dengan melakukan pelarangan kegiatan impor apabila produksi dalam negeri sudah mencukupi dan melakukan konferensi perhitungan uang terhadap alat tukar yang lebih stabil seperti emas dan perak. Hal ini dijelaskan oleh Abdul Qadim Zallum (2017:8) yang mengungkapkan bahwa sistem moneter yang berbasis kepada emas dan perak

merupakan satu-satunya sistem moneter yang mampu menyelesaikan inflasi besar-besaran dan mampu mewujudkan stabilitas mata uang nilai tukar serta mendorong kemajuan perdagangan. Selain itu, penurunan nilai uang yang terjadi akibat inflasi tidak dapat menjadi alasan untuk meningkatkan jumlah pengembalian utang. Apabila hal ini dilakukan maka akan jatuh kepada riba. Hal ini sesuai dengan hadits yaitu :

“Rasulullah s.a.w bersabda : Setiap utang yang mengambil manfaat adalah riba” (HR. Baihaqi)

Jika transaksi utang-piutang dilakukan dalam dunia bisnis dengan tujuan untuk mengelola utang tersebut demi mendapatkan keuntungan, maka akad yang lebih tepat untuk digunakan yaitu akad jual beli, sewa menyewa, kerjasama atau bagi hasil. Akad yang diberlakukan disesuaikan dengan kebutuhan transaksi. Adapun pada dasarnya hukum berhutang adalah mubah dan hukum bagi orang yang memberikan piutang adalah sunnah selama utang piutang tersebut untuk keperluan baik atau dibenarkan praktiknya dalam Islam.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh dari variabel-variabel diatas, yaitu profitabilitas yang diproksi dengan ROE dan NPM dan variabel *leverage* yang diproksi dengan DER terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks perhitungan IDX High Dividend 20 pada periode 2018-2020 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut, yaitu :

1. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap DPR perusahaan dalam indeks IDX High Dividend 20 periode 2018-2020. Penurunan nilai ROE akan berpengaruh terhadap penurunan nilai DPR begitupun sebaliknya, semakin besar laba perusahaan maka ROE akan semakin tinggi dan dapat meningkatkan DPR perusahaan dalam kebijakan dividen. ROE yang tinggi menunjukkan bawa perusahaan mampu secara efektif menghasilkan laba perusahaan. Variabel profitabilitas kedua diproksi dengan *Net Profit Margin* (NPM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks IDX High Dividend 20 periode 2018-2020. Artinya, pergerakan nilai NPM tidak dapat secara nyata menurunkan nilai DPR.

NPM menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas setiap penjualan yang dilakukan perusahaan. Semakin besar nilai NPM artinya perusahaan mampu dalam menghasilkan laba penjualan, akan tetapi tinggi rendahnya NPM tidak mempengaruhi besar DPR dalam kebijakan dividen perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa ada kemungkinan laba hasil penjualan tidak dibagikan sebagai dividen melainkan dijadikan laba ditahan untuk membiayai kegiatan internal perusahaan. Selanjutnya yaitu rasio *leverage* yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks IDX High Dividend 20 periode 2018-2020. Artinya peningkatan nilai DER secara nyata tidak dapat menurunkan nilai DPR. Semakin besar proporsi utang dibandingkan ekuitas menunjukkan semakin besar risiko keuangan perusahaan, sehingga perusahaan perlu menggunakan laba untuk membayar utangnya. Namun, pembayaran hutang ini bukan menjadi penghambat bagi perusahaan untuk menetapkan nilai DPR nya.

2. Pengaruh inflasi sebagai variabel moderasi antara ROE terhadap DPR menunjukkan hasil penelitian bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan atau tidak dapat memoderasi hubungan antara ROE terhadap DPR pada perusahaan indeks IDX High Dividend 20 periode 2018-2020. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa penurunan tingkat inflasi tidak akan mempengaruhi hubungan antara ROE terhadap DPR. Hal ini dikarenakan inflasi yang tergolong rendah menyebabkan profitabilitas perusahaan berada dalam kondisi yang dapat diatasi perusahaan sehingga perusahaan

tetap mampu membagikan dividennya. Pada penelitian ini inflasi berperan sebagai *moderator homologizer*.

3. Pengaruh inflasi sebagai variabel moderasi antara NPM terhadap DPR menyimpulkan hasil penelitian bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara NPM terhadap DPR pada perusahaan indeks IDX High Dividend 20 periode 2018-2020. Artinya penurunan inflasi tidak dapat mempengaruhi hubungan antara NPM terhadap DPR. Hal ini dikarenakan inflasi yang rendah tidak mempengaruhi penjualan sehingga pendapatan perusahaan tidak tergerus oleh kenaikan harga barang dan jasa. Oleh sebab itu, laba perusahaan dapat dimaksimalkan sebagai sumber pembiayaan perusahaan untuk berbagai tujuan seperti ekspansi usaha, investasi perusahaan, membayar utang atau menjadi tambahan modal perusahaan ataupun dividen. Pada penelitian ini inflasi sebagai variabel moderasi berperan sebagai *moderator homologizer*, karena pada hubungan pengaruh inflasi terhadap DPR, inflasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.
4. Pengaruh inflasi sebagai variabel moderasi dalam hubungan DER terhadap DPR menyimpulkan hasil penelitian bahwa inflasi sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan negatif dalam hubungan antara DER terhadap DPR pada perusahaan indeks IDX High Dividend 20 periode 2018-2020. Artinya, penurunan yang terjadi pada inflasi tidak dapat mempengaruhi hubungan antara DER terhadap DPR. DER merupakan rasio perbandingan antara utang dengan ekuitas perusahaan. Pada kondisi inflasi menurun (rendah), perusahaan memiliki kemampuan untuk mengendalikan

kinerja keuangannya. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga pada saat inflasi rendah bernilai rendah sehingga disamping perusahaan memiliki kemudahan dalam mengajukan kredit, ekuitas akan ikut berkembang akibat harapan investor atas *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan suku bunga bank. Pada penelitian ini variabel moderasi inflasi berperan sebagai *moderator homologizer*, karena pada persamaan moderasi dalam hubungan pengaruh antara inflasi terhadap DPR ditemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks IDX High Dividend 20 periode 2018-2020 maka peneliti memberikan saran yaitu:

1. Bagi Mahasiswa

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen lain seperti rasio likuiditas, menggunakan variabel makroekonomi lain sebagai variabel moderasi seperti tingkat suku bunga dan pajak, dan menggunakan rasio lain sebagai proksi dalam kebijakan dividen yang disesuaikan dengan penelitian ini atau sebelumnya, teori yang ada serta data jangka panjang. Demikian diharapkan nantinya penelitian ini dapat dapat membantu peneliti lain dalam menghasilkan penelitian baru dan memperbaiki penelitian selanjutnya.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan yang tercatat dalam indeks perhitungan saham IDX High Dividend 20 perlu meningkatkan kinerja profitabilitasnya. Hal ini dikarenakan perusahaan dalam indeks IDX High Div 20 merupakan perusahaan yang secara teratur selalu membagikan dividennya sehingga perlu memperhatikan kinerja laba perusahaan agar dapat terus memenuhi kebutuhan internal perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Selain itu, cukup penting bagi perusahaan yang membagikan dividen untuk memperhatikan kondisi makroekonomi seperti halnya inflasi. Karena pada tingkat inflasi yang tinggi, kestabilan kinerja keuangan perusahaan dapat terganggu sehingga akan menimbulkan permasalahan pada laba atau pendapatan perusahaan.

3. Bagi Masyarakat

Penelitian ini berhubungan dengan rasio keuangan profitabilitas dan *leverage*, kebijakan dividen perusahaan dan inflasi. Hasil penelitian ini dapat dikaji kembali agar masyarakat dapat memahami kondisi kinerja perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Terkhusus bagi masyarakat yang menjadi investor dengan minat terhadap dividen, hasil penelitian ini dapat membantu serta mempermudah pemahaman dalam menilai kinerja keuangan perusahaan pembagi dividen sebelum melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Al Qur'an al Kariim dan Terjemahan

Arifin, A. (2002). *Membaca Saham*. Yogyakarta: CV Andi Offset

Ardiyanti, Nyi Raden Sella Ayu (2015) Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Dividend Payout Ratio (pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2014 Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP* Vol. 2, No. 2, Desember 2015, hal 218 – 229 ISSN 2339 - 1545

Asiah, Neng dan Oom Tikaromah (2018) Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen [Studi Kasus Pada Indeks Saham JII] AKUBIS: *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 2019, 4.01: 32-43

Atmaja, Setia Lukas. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : CV. Andi Offset

Azis, Musdalifah., S, Mintarti. dan Nadir, Maryam. (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta : Deepublish Publisher

Agnes, Sawir. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama

Chandra, Ade., Yulia Efni dan Emrinaldi (2018) Analisis Pengaruh Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Kebijakan Dividen dengan Return on Asset Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015 Pekanbaru, *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis* Vol. X. No. 2. April 2018

Diana, Ilfi Nur. (2012). *Hadis-hadis Ekonomi*. Malang : UIN Maliki Press

Fahmi, Irham. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

----- (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta : Mitra Wacana Media

Ganar, Yulian Bayu (2018) Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Return On Equity dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2016 *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 2018, 1.1

Gantino, Rilla dan Fahri Muhammad Iqbal (2017) Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan, Terhadap Kebijakan Dividen pada Sub Sektor Industri Semen dan Sub Sektor Industri Otomotif Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015 *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, Volume 17 no 2, September 2017 ISSN : 1693-7597

Halim, Abdul. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media

- Harahap, Sofyan Syafri. (2010). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Persada
- Herison, Herison (2018). *Buku Ajar Manajemen Keuangan (Finacial Management) Edisi Revisi*. Pekanbaru : STIE Riau
- Herlianto, D. (2013). *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing
- Husnan, S. dan Pudjiastuti. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (edisi keempat). Yogyakarta : BPFU UGM
- Jalung, Karlinda., Mangantar, Maryam., dan Mandagie, Yunita. (2017). Analisis Faktor-Faltor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Sub-Sektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Manado, Jurnal EMBA Vol.5 No.2 Juni 2017, Hal. 334-342
- Jatmika, Dodik dan Mardiyana Andarwati (2018) Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diukur dengan Rasio Rentabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio (pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015) Kediri, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 4(01), 2018, 41-50
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan* (cetakan pertama). Jakarta : PT Bumi Aksara
- Kamaluddin, DR. (2011). *Manajemen Keuangan “Konsep dasar dan Penerepannya”*. Bandung : CV Mandar Maju
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (cetakan keenam). Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Kristina Simbolon dan Djoko Sampurno (2017) Analisis Pengaruh Firm Size, DER, Asset Growth, ROE, EPS, Quick Ratio dan Past Dividend terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015) Semarang, *Diponegoro Journal of Management* Volume 6, Nomor 3, Tahun 2017, Halaman 1-13 ISSN (Online): 2337-3792
- Lioew, Alfian Meykel., Murni, Sri., dan Yunita Mandagie (2014) ROA, ROE, NPM Pengaruhnya Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Perbankan dan Financial Institusi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012 *Jurnal EMBA* Vol.2 No.2 Juni 2014, Hal. 1406-1416 ISSN 2303-1174
- Lipsey, G. Richard., Steiner, Peter O., Purvis, Douglas D. (1987). *Pengantar Makroekonomi*. Terjemah oleh Wasana, Jaka., Dan Kirbrandoko (1991). Jakarta : Penerbit Erlangga
- Martono, dan Harjito. (2010). *Manajemen Keuangan* (edisi kesepuluh). Yogyakarta: BPFU UGM
- Mertayani, Sri., Ari Surya Darmawan, dan Sri Werastuti (2015) Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, Current Ratio dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013) *e -Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha* Volume 3 No. 1 Tahun 2015

- Muljawan, Dadang., Suseno, Priyonggo., Purwanta, Wiji., Husman, Jardine A., Yumanita, Diana., Nurdin B, Muh., Hartono, Budi., Khairanis., Syaerozi., Kusumah, Wawan., dan Dewi, Suci Permata. (2020). *Ekonomi Syariah Buku Pengayaan Pembelajaran untuk SMA Kelas X*. Jakarta : Bank Indonesia
- Murhadi, Warner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta : Salemba Empat
- Pramitha, Anasthasia (2017) Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan LQ45 (pada periode 2008-2015) *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 6, Nomor 10, Oktober 2017
- Prasetyo, Fayakun Nur dan R. Djoko Sampurno (2013) Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010) *Diponegoro Journal of Management* Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, Halaman 1-12 ISSN (Online): 2337-3792
- Pratiwi, Rahmawati Dwika, Ely Siswanto dan Lulu Nurul Istanti (2016) Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014) Malang, *Jurnal Ekonomi Bisnis* Tahun 21, Nomor 2, Oktober 2016
- Rahmawati, Nining Dwi., Ivonne S. Saerang dan Paulina Van Rate (2014) Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia (periode 2008-2011) *Jurnal EMBA* Vol.2 No.2 Juni 2014, Hal. 1306-1317
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Ross, Stephan A., Westerfield, Radolph W., dan Jordan, Bradford D. (2008). *Corporate Finance Fundamental* (Buku 2 edisi 8). Terjemahan oleh Yulianto, Ali Akbar., Yuniasih, Rafika., dan Christine (2009) *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat
- Rudianto. (2018). *Akuntansi Intermediate*. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Sabri, Fitri Handayani., Dwi Risma Deviyanti dan Indra Suyoto Kurniawan (2017) Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio Studi Empiris Pada Perusahaan Bumn (Periode 2011-2014) Samarinda *K I N E R J A* Volume 14 (1) 2017, 24-30
- Saija, R dan Taufik, Iqbal. (2016). *Dinamika Hukum Islam Indonesia*. Yogjakarta : Deepublish Publisher
- Santoso, Ivan R. (2016). *Ekonomi Islam*. Gorontalo: UNG Press
- Sari, Marvita Renika., Abrar Oemar dan Rita Andini (2016) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return on Equity dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2014) Semarang *Journal Of Accounting*, Volume 2 No.2 Maret 2016

- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (edisi 4). Yogyakarta: BPFE
- Septi Rahayuningtyas, Suhadak, Siti Ragil Handayani (2014) Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2009 – 2011) *Malang Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 7 No. 2 Januari 2014
- Septiani, Erika Hadi., Sugianto dan Dahlia Pinem (2021) Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (periode 2016-2019) Jakarta *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi* Volume 2, 2021 hlm. 1512-1526
- Walsh, Ciaran. (2003). *Key Management Ratios* (edisi 3). Terjemah oleh Haikal, Shalahuddin. (2004). *Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*. Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama
- Setyawan, Rizki Andry Bangkit (2014) Analisis Dampak Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Return On Investment, Firm Size, dan Net Profit Margin Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Sektor Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013 Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro, 2014
- Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Sudirman, Dr. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo : Sultan Amai Press
- Sulaeman, Maman (2018) Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI) periode 2008-2012 *PRIVE: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2018, 1.1: 73-88.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian : Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Sundjaja, Ridwan S., dan Barlian, Inge. (2009). *Manajemen Keuangan 2* (edisi keempat). Jakarta: Literata Lintas Media.
- Suparmoko, dan Eleonora Sofilda. (2014). *Pengantar Ekonomi Makro* (edisi 5). Tangerang : CV Wacana Mulya
- Sutrisno. (2003). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Syaifuddin, Dedy Takdir. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Kendari : Unhal Press
- Tahu, Gregorius Paulus. (2018). *Anteseden Kebijakan Dividen dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan*. Bali : CV Noah Aletheia
- Tambunan, A. P. (2008). *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta : Elex Media Komputindo

- Usman, Halim (2018) Pengaruh Free Cash Flow, Return on Investment dan Inflasi terhadap Dividend Payout Ratio pada PT. Panca Usaha Palopo Plywood tahun 2013-2017
- Utari, Dewi., Purwanti, Ari dan Prawironegoro, Darsono. (2014). *Manajemen Keuangan (Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan)*. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Utari, G.A. Diah., Cristina S, Retni., dan Pambudi, Sudiro. (2015). *Inflasi di Indonesia : karakteristik dan Pengendaliannya*. Jakarta : BI Institue
- Wahjudi, Eko (2018) Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange *Journal of Management Development* Vol. 39 No. 1, 2020 pp. 4-17 Emerald Publishing Limited 0262-1711 DOI 10.1108/JMD-07-2018-0211
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. (1996). *Manajemen Keuangan* (edisi 9 jilid 2). Terjemah oleh Wasana, Jaka dan Kirbrandoko (1997). Jakarta : Binarupa Aksara
- Yasa, Kadek Dwi Mahendra dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016) Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio pada Dividend Payout Ratio (pada Perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013) ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.16.2. Agustus (2016): 921-950
- Yudhanto, Stefan dan Dr. Siti Aisjah, SE, MS (2012) Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011) *Malang Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2012, 1.2
- Zulkifli, Endri, Augustina Kurniasih (2017) Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Jakarta: *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2): 238–252, 2017
- www.idx.com diakses pada Juni 2021
- www.bps.com diakses pada Juni 2021
- www.bi.go.id diakses pada Juni 2021
- www.indopremier.com diakses pada Juni 2021



LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1

Return on Equity (ROE) Perusahaan Indeks IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020

No.	Kode	Nama	Return on Equity (ROE)		
			2018	2019	2020
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk	11	10.9	4
2.	ASII	Astra International Tbk	16	14.2	10
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk	18.8	18	16.5
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	16.1	14	2.9
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	20.49	19.41	11.05
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	16.23	15.08	9.36
7.	HMSP	H.M. Sampoerna	38.3	38.5	28.4
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur	10.2	11.3	11.05
9.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	4.8	7.9	8
10.	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	27	15	4
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	23	23.5	24.5
12.	UNTR	United Tractors Tbk	21.3	19.2	9.7
13.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	144.6	116.7	140.2
Total			367.82	323.69	279.66
Rata-rata			28.29385	24.89923	21.51231

Lampiran 2

Net Profit margin (NPM) Perusahaan Indeks IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020

No.	Kode	Nama	Net Profit Margin (NPM)		
			2018	2019	2020
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk	13.2	12.5	6.27
2.	ASII	Astra International Tbk	11.0	11	11
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk	41	39.9	36.3
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	33.3	32.1	6.3
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	31.8	31	17.2
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	29.2	30.8	19.7
7.	HMSP	H.M. Sampoerna	12.76	12.9	9.28
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur	8.6	8.6	10.7
9.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	7.5	11.51	12.73
10.	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	13	8	3
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	13.78	13.76	15.2
12.	UNTR	United Tractors Tbk	13.1	13.4	9.9
13.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	29.4	17.2	16.6
Total			257.64	242.67	174.18
Rata-rata			19.81846	18.66692	13.39846

Lampiran 3

Debt Equity Ratio (DER) Perusahaan Indeks IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020

No.	Kode	Nama	Debt Equity Ratio (DER)		
			2018	2019	2020
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk	64	81.10	61.4
2.	ASII	Astra International Tbk	97.7	88.4	73
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk	454.2	438.5	482.3
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	628.4	567.5	689.6
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	588.6	566.6	639.4
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	499.08	480.42	588.11
7.	HMSP	H.M. Sampoerna	0	1	1
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur	93.39	77.4	106.14
9.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	19.6	20	23.3
10.	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	49	37	37
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	75.8	88.7	104.3
12.	UNTR	United Tractors Tbk	103.8	82.8	58
13.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	175.3	265.5	256
Total			2848.87	2794.92	3119.55
Rata-rata			219.1438	214.9938	239.9654

Lampiran 4

Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Indeks IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020

No.	Kode	Nama	Dividend Payout Ratio (DPR)		
			2018	2019	2020
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk	47.93	62	99.92
2.	ASII	Astra International Tbk	40	40	45
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk	32.4	47.9	48
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	25	25	25
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	50	60	65
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	45	60	78.2
7.	HMSP	H.M. Sampoerna	99.97	101.53	99.8
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur	50	50	50
9.	INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	176.7	110.28	147.1
10.	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	100	77	90
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	90	81.8	80
12.	UNTR	United Tractors Tbk	40	40	40
13.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	760	124	102.8
Total			1557	879.51	970.82
Rata-rata			119.7692	67.65462	74.67846

Lampiran 5

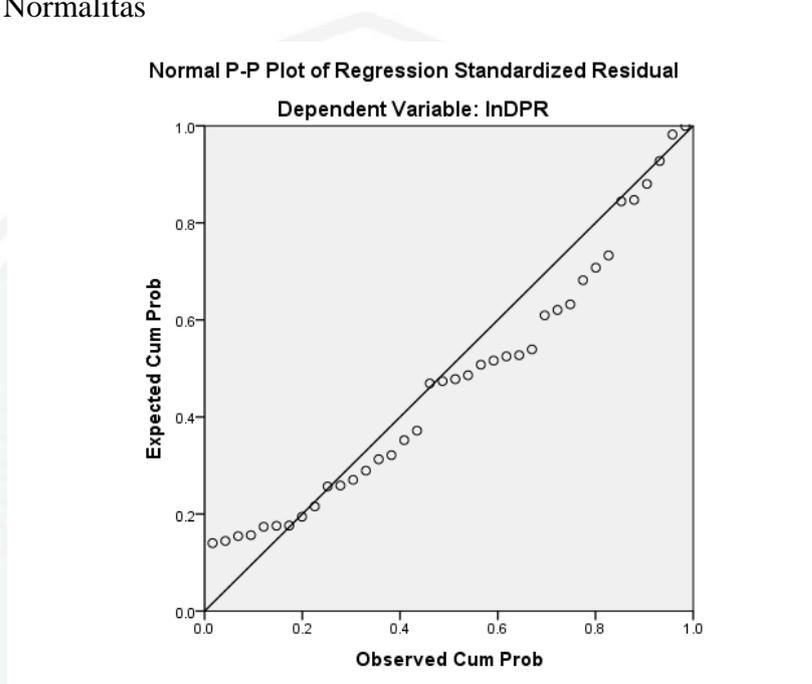
Daftar Tingkat Inflasi per-Bulan Periode 2018-2020

No.	Kode	Nama	Inflasi		
			2018	2019	2020
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk	3.13	2.72	1.68
2.	ASII	Astra International Tbk	3.13	2.72	1.68
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk	3.13	2.72	1.68
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	3.13	2.72	1.68
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	3.13	2.72	1.68
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	3.13	2.72	1.68
7.	HMSP	H.M. Sampoerna	3.13	2.72	1.68
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur	3.13	2.72	1.68
9.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	3.13	2.72	1.68
10.	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	3.13	2.72	1.68
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	3.13	2.72	1.68
12.	UNTR	United Tractors Tbk	3.13	2.72	1.68
13.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	3.13	2.72	1.68
Total			40.69	35.36	21.84
Rata-rata			3.13	2.72	1.68

Lampiran 6

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



2. Uji Multikolinearitas

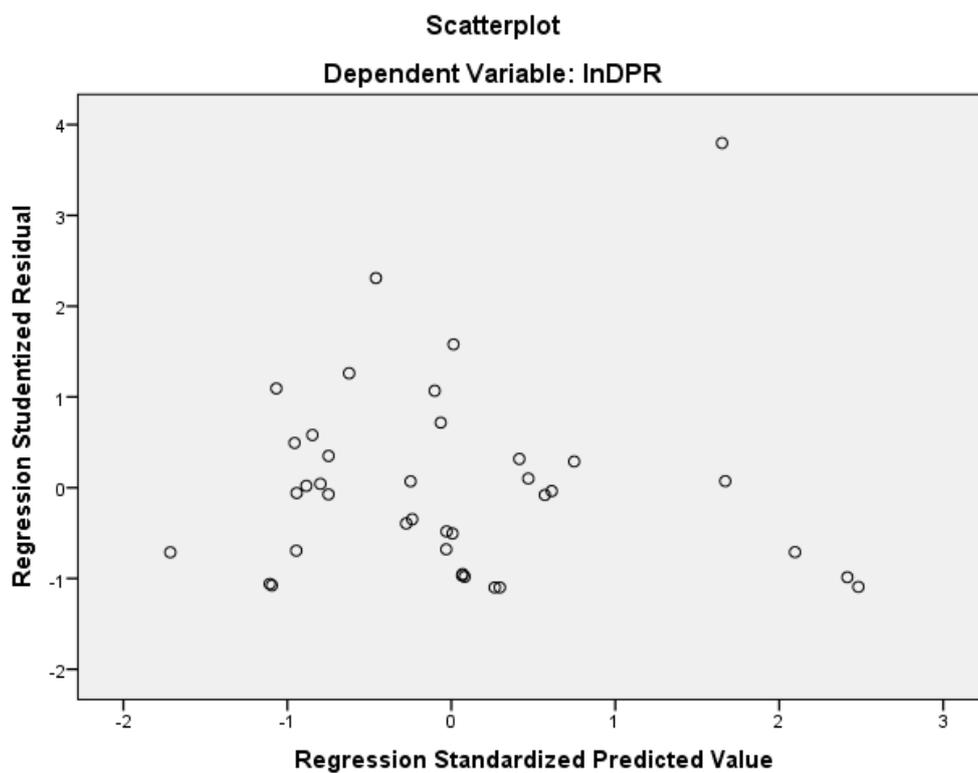
Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.378	.509		8.602	.000		
	lnROE	.377	.131	.501	2.886	.007	.679	1.474
	lnNPM	-.197	.232	-.185	-.852	.401	.432	2.316
	lnDER	-.113	.076	-.277	-	.148	.584	1.711
	Inflasi	-.071	.158	-.069	1.483 -.452	.654	.874	1.145

a. Dependent Variable: lnDPR

3. Uji Heteroskedastisitas

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.665 ^a	.443	.377	91.40246	1.990
a. Predictors: (Constant), Inflasi, InDER, InROE, InNPM					
b. Dependent Variable: InDPR					

4. Uji Autokorelasi



Lampiran 7

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.267	.440		9.701	.000
	InROE	.372	.129	.494	2.891	.007
	InNPM	-.223	.222	-.209	-1.003	.323
	InDER	-.110	.075	-.269	-1.462	.153
a. Dependent Variable: InDPR						

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.567 ^a	.321	.261	.54699
a. Predictors: (Constant), InDER, InROE, InNPM				

Lampiran 8

Hasil Uji MRA

1. Hasil Uji Moderasi Inflasi terhadap DPR dan ROE, Inflasi interkasi ROE

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.605	.454		7.944	.000
	InROE	.324	.118	.434	2.750	.009
	Inflasi	-.126	.161	-.123	-.779	.441

a. Dependent Variable: InDPR

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.417 ^a	.174	.128	.58992

a. Predictors: (Constant), Inflasi, InROE

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.433	1.168		4.651	.000
	InROE	-.366	.424	-.491	-.864	.393
	Inflasi	-.928	.500	-.909	-1.856	.072
	X1Z	.296	.175	1.393	1.691	.100

a. Dependent Variable: InDPR

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.486 ^a	.236	.171	.57525

a. Predictors: (Constant), X1Z, Inflasi, InROE

2. Hasil Uji Moderasi Inflasi terhadap DPR dan NPM, Inflasi interkasi NPM

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.500	.566		7.955	.000
	lnNPM	-.157	.186	-.147	-.844	.404
	Inflasi	.044	.177	.043	.250	.804

a. Dependent Variable: lnDPR

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.139 ^a	.019	-.035	.64261

a. Predictors: (Constant), Inflasi, lnNPM

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.604	1.929		1.869	.070
	lnNPM	.194	.745	.181	.260	.796
	Inflasi	.417	.787	.408	.530	.600
	X2Z	-.143	.295	-.566	-.486	.630

a. Dependent Variable: lnDPR

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.604	1.929		1.869	.070
	lnNPM	.194	.745	.181	.260	.796
	Inflasi	.417	.787	.408	.530	.600
	X2Z	-.143	.295	-.566	-.486	.630

a. Dependent Variable: lnDPR

3. Hasil Uji Moderasi Inflasi terhadap DPR dan DER, Inflasi interkasi DER

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.882	.494		9.884	.000
	InDER	-.154	.064	-.379	-2.413	.021
	Inflasi	.009	.162	.009	.055	.956

a. Dependent Variable: lnDPR

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.378 ^a	.143	.094	.60574

a. Predictors: (Constant), Inflasi, InDER

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.174	1.308		3.190	.003
	InDER	-.004	.265	-.010	-.016	.987
	Inflasi	.314	.545	.305	.575	.569
	X3Z	-.064	.110	-.498	-.586	.562

a. Dependent Variable: lnDPR

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.389 ^a	.151	.077	.61151

a. Predictors: (Constant), X3Z, Inflasi, InDER

Lampiran 9

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Asyfiya Shalihah Amri
Tempat, tanggal lahir : Pekanbaru, 19 Januari 2000
Alamat Asal : Jalan Bariang Cubadak Indah 1 no.4 Anduring, Kec. Kuranji, Kota Padang, Sumatera Barat
Alamat Kos : Jalan Simpang Sunan Kalijaga 1 no. B6 Dinoyo, Lowokwaru, Kota Malang
Telepon/Hp : 0812 6811 6619
E-mail : asyfi19elmi@gmail.com
Facebook : Asyfiya Shalihah

Pendidikan Formal
2005-2011 : SDIT Adzkia, Kota Padang
2011-2014 : SMP Perguruan Islam Ar Risalah, Kota Padang
2014-2017 : MAS Perguruan Islam Ar Risalah, Kota Padang
2017-2021 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Malang

Pendidikan Non Formal
2017-2018 : Program Pembekalan Bahasa Arab UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2018 : English Language Center (ELC) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2018 : English Course Global English Pare, Keidiri

Pengalaman Organisasi

- Staff Dana Usaha Badan Eksekutif Siswi (BES) Ar Risalah tahun 2014/2015
- Wakil Ketua Badan Eksekutif Siswi (BES) Ar Risalah tahun 2015/2016
- Staff Creative Media UKM Simfoni FM Malang tahun 2019/2020 dan 2020/2021

- Anggota Lembaga Dakwah Kampus (LDK) At Tarbiyah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- Anggota Himpunan Mahasiswa Minang UIN Maliki Malang 2018-2020

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Future Management Training Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2017
- Peserta Indoor dan Outdoor Diklat Keradioan Dasar (DKD) 19 UKM Simfoni FM Malang 2018
- Peserta Seminar Bank Indonesia Goes to Campus di Universitas Brawijaya tahun 2018
- Panitia Station Season 3 Seminar dan Workshop “Speak Up Level Up” UKM Simfoni FM tahun 2019
- Peserta Seminar Nasional “Milenial Entrepreneur” Kopma Fair 2019
- Peserta Pelatihan SPSS di Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang tahun 2020

Lampiran 10

BUKTI KONSULTASI

Nama : Asyfiya Shlaihah Amri
NIM/Jurusan : 17510190/Manajemen
Pembimbing : Dr. H. Misbahul Munir, Lc. M.El
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Studi Kasus Pada Perusahaan IDX High Dividend 20

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	20 November 2020	Pengajuan Judul	1. 
2.	17 Juni 2021	Bimbingan Bab 1	2. 
3.	25 Juni 2021	Revisi dan Bimbingan Bab 2-3	3. 
4.	2 Juli 2021	Revisi dan Acc Proposal	4. 
5.	26 Juli 2021	Seminar Proposal	5. 
6.	28 Juli 2021	Revisi dan Acc Proposal	6. 
7.	27 Agustus 2021	Bimbingan Bab 1-5	7. 
8.	27 Agustus 2021	Acc Skripsi	8. 

Malang, 28 Agustus 2021

Mengetahui :

Katua Jurusan Manajemen



Muhammad Sulhan S.E.,MM.

NIP 196708162003121001

Lampiran 11



**KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)**

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, SE., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Asyfiya Shalihah Amri
NIM : 17510190
Handphone : 0812 6811 6619
Konsentrasi : Keuangan
Email : asyfi19elmi@gmail.com
Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Pada Perusahaan IDX High Dividend 20 Periode 2018-2020)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
19%	19%	4%	0%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 2 November 2021
UP2M

Zuraidah, SE., M.SA
NIP 197612102009122 001

Lampiran 12



10	www.industry.co.id Internet Source	< 1 %
11	text-id.123dok.com Internet Source	< 1 %
12	digilib.unimed.ac.id Internet Source	< 1 %
13	nambahilmuug.blogspot.com Internet Source	< 1 %
14	repository.ibs.ac.id Internet Source	< 1 %
15	eprints.perbanas.ac.id Internet Source	< 1 %
16	eprints.unram.ac.id Internet Source	< 1 %
17	jurnal.umt.ac.id Internet Source	< 1 %
18	jurnal.unpand.ac.id Internet Source	< 1 %
19	lib.ui.ac.id Internet Source	< 1 %
20	media.neliti.com Internet Source	< 1 %
21	rinastkip.wordpress.com Internet Source	< 1 %

22	sahamidx.blogspot.com Internet Source	< 1 %
23	www.cnbcindonesia.com Internet Source	< 1 %
24	core.ac.uk Internet Source	< 1 %
25	ekonomi.metrotvnews.com Internet Source	< 1 %
26	ladypinem.com Internet Source	< 1 %
27	pt.scribd.com Internet Source	< 1 %
28	repository.radenintan.ac.id Internet Source	< 1 %
29	repository.trisakti.ac.id Internet Source	< 1 %
30	repository.unib.ac.id Internet Source	< 1 %
31	Jaka Darmawan, Widya Eka Saputri. "Faktor-Faktor Ekonomi yang Mempengaruhi Pengungkapan Islamic Social Reporting", <i>Jurnal Ekonomi Pembangunan</i> , 2020 Publication	< 1 %