

**ANALISIS ARUS KAS INVESTASI, PERTUMBUHAN ASET
DAN PERTUMBUHAN LABA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA SUB SEKTOR KEUANGAN PERBANKAN KONVENSIONAL YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2023**

Nofa Fauzziah¹, Kusuma Agdhi Rahwana², Gian Riksa Wibawa³
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Perjuangan Tasikmalaya
nofafauzziah@gmail.com , kusumaagdhi@unper.ac.id, gianriksawibawa@unper.ac.id

Abstract

This study aims to determine the analysis of investment cash flow, asset growth and profit growth on dividend policy in the conventional banking financial sub-sector listed on the IDX for the 2019-2023 period. This study uses a correlation research method with a quantitative approach. The type of data used is secondary data, with a research sample of 5 conventional banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange and using the Purposive Sampling method. The data analysis tool used is panel data regression analysis and the hypothesis is tested using the F-test and T-test with a significance level of 5%. From the results of the regression analysis, the results of the simultaneous test also show that the variables of investment cash flow, asset growth and profit growth simultaneously have a significant effect on dividend policy. The partial results of the variables of investment cash flow, asset growth and profit growth do not have a significant effect on dividend policy.

Keyword: Investment cash flow, Asset growth, Profit growth, and Dividend policy.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis arus kas investasi, pertumbuhan aset dan pertumbuhan laba terhadap kebijakan dividen pada sub sektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Penelitian ini menggunakan metode penelitian korelasi dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder, dengan sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan bank konvensional yang ada di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan metode Purposive Sampling. Alat analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dan hipotesis diuji dengan uji-F dan uji-T dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Dari hasil analisis regresi diperoleh pula hasil uji secara simultan menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi, pertumbuhan aset dan pertumbuhan laba secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil secara parsial variabel arus kas investasi, pertumbuhan aset dan pertumbuhan laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Arus kas investasi, Pertumbuhan aset, Pertumbuhan laba, dan Kebijakan Dividen

Article history

Received: Oktober 2025

Reviewed: Oktober 2025

Published: Oktober 2025

Plagirism checker no 80

Doi : prefix doi :
[10.8734/musytari.v1i2.365](https://doi.org/10.8734/musytari.v1i2.365)

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

1. Pendahuluan

Dalam dunia bisnis modern, khususnya pada sektor keuangan perbankan, kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting yang menjadi perhatian utama bagi investor, analis, dan akademisi. Kebijakan dividen tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan perusahaan saat ini, tetapi juga memberikan sinyal mengenai ekspektasi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Keputusan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham merupakan keputusan strategis yang kompleks karena melibatkan berbagai pertimbangan, seperti kinerja keuangan, kebutuhan pendanaan untuk ekspansi usaha, serta preferensi pemegang saham. Kebijakan dividen sendiri merupakan keputusan manajemen mengenai apakah laba bersih yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk investasi. Persentase laba yang dibagikan disebut Dividend Payout Ratio (DPR), yang menjadi indikator utama dalam menilai sejauh mana perusahaan membagikan keuntungan kepada pemegang saham.

Berdasarkan data subsektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023, terjadi fluktuasi kebijakan dividen pada beberapa bank besar. Misalnya, pada tahun 2021 sebagian besar bank menurunkan pembagian dividen dibandingkan tahun 2019. Bank BCA (BBCA) sempat mengalami peningkatan signifikan pada 2022 namun turun pada 2023, Bank BRI (BBRI) menunjukkan peningkatan signifikan di tahun 2023, sedangkan Bank BBTN memperlihatkan tren peningkatan paling konsisten sepanjang periode tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa setiap bank memiliki strategi dan kebijakan dividen yang berbeda, tergantung pada kondisi keuangan dan kebijakan manajemennya.

Salah satu faktor penting yang memengaruhi kebijakan dividen adalah arus kas investasi. Arus kas investasi menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas yang terkait dengan aktivitas investasi perusahaan, seperti pembelian atau penjualan aset tetap. Arus kas yang efisien menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana untuk mendukung pertumbuhan tanpa mengorbankan pembagian dividen. Berdasarkan data BEI, arus kas investasi pada subsektor perbankan konvensional periode 2019-2023 mengalami fluktuasi cukup signifikan, di mana nilai tertinggi terjadi pada tahun 2021 di Bank Mandiri (BMRI), sedangkan terendah pada tahun 2019 di Bank BNI (BBNI).

Selain arus kas investasi, pertumbuhan aset juga menjadi indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas skala usaha. Menurut Yudowati dan Baroroh dalam Muslimin & Wenten (2023), pertumbuhan aset menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi. Namun, peningkatan aset tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan pembagian dividen, karena perusahaan yang sedang tumbuh cenderung menahan laba untuk kebutuhan ekspansi.

Faktor berikutnya adalah pertumbuhan laba, yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari tahun ke tahun. Menurut Estininghadi dalam Wahyuni & Adipati (2023), pertumbuhan laba memiliki peran penting dalam kebijakan dividen karena mencerminkan kinerja keuangan dan potensi pengembalian bagi investor. Berdasarkan data BEI, pertumbuhan laba sektor perbankan juga mengalami fluktuasi tajam, terutama pada tahun 2020 saat pandemi COVID-19 yang menyebabkan penurunan laba hampir di seluruh bank. Namun pada tahun 2021-2022, laba kembali meningkat signifikan sebelum melambat kembali pada tahun 2023.

Melihat fenomena tersebut, menarik untuk diteliti bagaimana arus kas investasi, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan laba memengaruhi kebijakan dividen pada subsektor keuangan perbankan konvensional di Indonesia.

Arus Kas Investasi (X1)

Arus Kas Investasi (X1) merupakan transaksi kas yang berkaitan dengan aktivitas investasi perusahaan, baik dalam bentuk perolehan maupun pelepasan aset tetap dan investasi nonkas lainnya yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan (Murhadi, 2024). Arus kas investasi mencerminkan bagaimana perusahaan mengalokasikan dana untuk pengembangan usaha dan pembelian aset yang dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan.

Pertumbuhan Aset (X2)

Pertumbuhan Aset (X2) diartikan sebagai peningkatan total harta atau aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2021). Pertumbuhan aset menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperluas skala usahanya dan menggambarkan kekuatan finansial serta kapasitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan mendukung kegiatan operasionalnya.

Pertumbuhan Laba (X3)

Pertumbuhan Laba (X3) merupakan tingkat peningkatan keuntungan perusahaan yang diperoleh dari selisih antara laba tahun berjalan atau tahun dasar dengan laba tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan laba tahun sebelumnya (Siringoringo et al., 2022). Pertumbuhan laba menjadi indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya untuk meningkatkan profitabilitas.

Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan Dividen (Y) adalah keputusan manajemen mengenai persentase laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dividen saham, maupun pembelian kembali saham, serta menjaga stabilitas pembagian dividen dari waktu ke waktu (Van Horne & Wachowicz Jr., 2017). Kebijakan dividen mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham sekaligus menjadi sinyal mengenai prospek dan kesehatan keuangan perusahaan.

3. Metodologi Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti yaitu kuantitatif deskriptif. Menurut Setyawati et al., (2022) penelitian kuantitatif deskriptif merupakan suatu penelitian yang mempunyai tujuan untuk mendeskripsikan suatu fenomena, kejadian, peristiwa, dan gejala yang terjadi secara sistematis, faktual, serta akurat pada sebuah perusahaan tersebut.

Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini telah selesai dilaksanakan pada Bank Konvensional yang berada di Indonesia, meliputi Bank BBKA, Bank BBRI, Bank BMRI, Bank BBNI, dan Bank BBTN. Dalam penelitian peneliti memfokuskan pada laporan keuangan perusahaan periode 2019-2023.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 43 bank.

Sampel

Sampel penelitian ditentukan dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan meliputi: bank konvensional yang terdaftar di BEI, menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode 2019-2023, dan memuat data yang dibutuhkan terkait variabel penelitian, yaitu arus kas investasi, pertumbuhan aset, pertumbuhan laba, serta kebijakan dividen.

Teknik Pengambilan Sampel

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh lima bank konvensional sebagai sampel penelitian, yaitu Bank Central Asia (BBCA), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Mandiri (BMRI), Bank Negara Indonesia (BBNI), dan Bank Tabungan Negara (BBTN). Dengan periode pengamatan selama lima tahun, maka jumlah data observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 25 observasi (5 perusahaan × 5 tahun).

4. Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Tabel 4.1				
Analisis Statistik Deskriptif				
	X1	X2	X3	Y
Mean	144.7644	9.172800	47.94840	46.92240
Median	21.40000	8.420000	17.50000	50.00000
Maximum	2153.900	20.70000	665.7000	85.00000
Minimum	-88.70000	1.740000	-92.50000	3.300000
Std. Dev.	446.4564	4.546511	142.0736	23.70792
Skewness	3.849517	0.777803	3.484260	-0.235574
Kurtosis	17.84337	3.245517	15.71780	2.050991
Jarque-Bera	291.2509	2.583531	219.0654	1.169373
Probability	0.000000	0.274785	0.000000	0.557280
Sum	3619.110	229.3200	1198.710	1173.060
Sum Sq. Dev.	4783759.	496.0983	484437.6	13489.57
Observations	25	25	25	25

Sumber: Hasil olah Data EViews Versi 12

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.1, dapat dijelaskan bahwa variabel arus kas investasi (X1) memiliki nilai minimum sebesar -88,7 dan maksimum 2153,7, dengan nilai rata-rata 144,7644 serta standar deviasi 446,4564. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data cukup tinggi, sehingga penyebaran datanya tidak merata. Selanjutnya, variabel pertumbuhan aset (X2) memiliki nilai minimum 1,74 dan maksimum 20,70, dengan rata-rata 9,1728 dan standar deviasi 4,546511. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi menandakan bahwa penyimpangan data rendah, sehingga penyebaran data tergolong merata. Untuk variabel pertumbuhan laba (X3), nilai minimum tercatat sebesar -92,50 dan maksimum 665,70, dengan nilai rata-rata 47,9484 serta standar deviasi 142,0736. Nilai rata-rata yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan penyimpangan data yang tinggi, sehingga distribusi datanya tidak merata. Terakhir, variabel kebijakan dividen (Y) yang diproyeksikan melalui dividend payout ratio memiliki nilai minimum 3,30 dan maksimum 85,00, dengan rata-rata 46,9224 serta standar deviasi 23,70792. Nilai rata-rata yang lebih besar dari standar deviasi mengindikasikan penyimpangan yang rendah, sehingga penyebaran datanya relatif merata.

Analisis Arus Kas Investasi

Arus kas adalah pergerakan uang masuk dan keluar dari suatu perusahaan. Uang yang diterima merupakan arus masuk, sedangkan uang yang dikeluarkan merupakan arus keluar. Arus kas juga mencakup semua sumber penerimaan dan pengeluaran tunai dalam periode tertentu. Ini termasuk pendapatan dari penjualan produk atau jasa, pembayaran tagihan, pengeluaran operasional, investasi, dan kegiatan pendanaan lainnya.

Tabel 4.2

Data Arus Kas Investasi Pada Tahun 2019-2023

Arus Kas Investasi					
	2019	2020	2021	2022	2023
BBCA	34.732.414	44.117.844	41.247.858	32.382.986	69.796.749
BBRI	5.188.301	116.007.831	73.095.605	27.227.960	4.989.092
BMRI	33.313.371	16.251.888	132.477.052	42.640.674	16.010.540
BBNI	678.051	4.011.343	15.656.307	32.233.154	10.771.257
BBTN	7.077.106	23.726.876	3.834.455	2.399.534	4.439.215

Sumber: Laporan Keuangan pada Bank Konvensional Tahun 2019-2023

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat data arus kas investasi pada sub sektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 berfluktuasi. Nilai arus kas investasi tertinggi pada tahun 2021 pada Bank BMRI sebesar Rp 132.477.052 dan nilai arus kas investasi terendah pada tahun 2019 pada Bank BBNI sebesar Rp 678.051. Terdapat variasi yang signifikan antar bank dalam hal arus kas investasi. Data ini menunjukkan bahwa pertumbuhan dan investasi pada sektor perbankan konvensional di BEI tidak selalu konsisten.

Analisis Pertumbuhan Aset

Menurut Kasmir (2021), pertumbuhan aset merupakan peningkatan jumlah harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan aset diartikan sebagai perubahan tahunan dari total aset perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas kegiatan usahanya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi umumnya memiliki risiko yang lebih besar, karena memerlukan tambahan modal yang cukup besar untuk membiayai ekspansi dan menjaga keberlangsungan operasionalnya.

Tabel 4.3

Data Pertumbuhan Aset pada tahun 2019-2023

Pertumbuhan aset					
	2019	2020	2021	2022	2023
BBCA	11,1	17,5	12,8	7,60	5,60
BBRI	9,24	6,70	10,9	11,1	5,32
BMRI	9,64	8,42	20,7	15,4	9,11
BBNI	4,58	5,40	8,24	6,73	5,51
BBTN	1,74	15,8	2,95	8,14	9,10

Sumber: Laporan Keuangan pada Bank Konvensional Tahun 2019-2023

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat data nilai pertumbuhan aset, pada keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 mengalami fluktuasi. Tingkat pertumbuhan aset telah berfluktuasi dalam beberapa tahun terakhir, dengan beberapa bank mengalami pertumbuhan yang signifikan pada tahun-tahun tertentu dan yang lainnya menunjukkan pertumbuhan yang lebih stabil. Bank BBCA mengalami pertumbuhan yang konsisten sepanjang periode. Bank BBRI mengalami pertumbuhan signifikan pada tahun 2020,

diikuti penurunan pada tahun 2023. BMRI mengalami pertumbuhan stabil pada tahun 2019 dan 2020, diikuti penurunan pada tahun 2023. Bank BBNI mengalami tingkat pertumbuhan yang lebih fluktuatif, dengan penurunan signifikan pada tahun 2020, diikuti oleh lonjakan pada tahun 2021. Dan Bank BBTN mengalami pertumbuhan signifikan pada tahun 2020 dan 2022, dengan penurunan pada tahun 2023.

Analisis Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan laba yang positif mencerminkan kinerja perusahaan yang baik serta kondisi keuangan yang stabil. Umumnya, ketika kondisi ekonomi membaik, pertumbuhan laba perusahaan juga ikut meningkat. Karena laba menjadi salah satu ukuran utama kinerja perusahaan, maka semakin tinggi laba yang dicapai, semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Hal ini akan memberikan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya, karena menunjukkan prospek keuntungan yang menjanjikan di masa depan.

Tabel 4.4
Data Pertumbuhan Laba Tahun 2019-2023

Pertumbuhan laba					
	2019	2020	2021	2022	2023
BBCA	10,45	-3,91	14,62	21,01	21,12
BBRI	6,15	-45,7	64,8	67,14	17,5
BMRI	10,07	-37,9	73,1	47,1	33,5
BBNI	2,76	-78,5	230,4	68,3	14,2
BBTN	-92,5	665,7	48,2	28,1	14,9

Sumber: Laporan Keuangan pada Bank Konvensional Tahun 2019-2023

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat dilihat data nilai pertumbuhan laba, pada sub sektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 berfluktuasi. Pada tahun 2020 perbankan mengalami penurunan pertumbuhan laba. Hal tersebut terjadi karena pandemi COVID 19. Pada tahun 2020, semua bank mengalami penurunan laba, dengan BBRI mengalami penurunan terdalam (-45,7). Pada tahun 2021 dan 2022, semua bank mengalami pertumbuhan laba yang signifikan, dengan BBNI mencapai pertumbuhan tertinggi pada tahun 2021 (230,4). Pada tahun 2023, pertumbuhan laba cenderung menurun dibandingkan tahun 2022, namun tetap positif untuk 4 bank lainnya sedangkan bank BBCA pada tahun 2023 mengalami kenaikan dibandingkan pada tahun 2022.

Analisis Kebijakan Dividen

Menurut Van Horne dan Wachowicz Jr. (2017), kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai persentase laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dividen saham, maupun melalui pembelian kembali saham, dengan tetap menjaga kestabilan pembagian dividen dari waktu ke waktu. Kebijakan dividen juga mencakup proses penentuan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada investor dan berapa besar yang akan ditahan sebagai sumber pendanaan internal untuk mendukung kegiatan investasi perusahaan di masa mendatang.

Tabel 4.5
Data Kebijakan Dividen Pada Tahun 2019-2023

Kebijakan pembagian dividen					
	2019	2020	2021	2022	2023
BBCA	47,9	48,2	56,9	62,1	68,4
BBRI	60	65	85	85	80,04
BMRI	45	60	60	60	60
BBNI	25	25	25	40	50
BBTN	10,02	3,3	10	20	21,2

Sumber: Laporan Keuangan pada Bank Konvensional Tahun 2019-2023

Berdasarkan Tabel 4.5 diatas dapat dilihat data kebijakan dividen yang dinilai dari *dividen payout ratio*, pada keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Pada tahun 2021 kelima bank tersebut menurunkan pembagian dividen dibandingkan dengan kebijakan pembagian dividen pada tahun 2019. Setiap bank menunjukkan tren yang berbeda dalam pembayaran dividen selama periode tersebut. Bank BBCA mengalami peningkatan signifikan dalam pembayaran dividen dari tahun 2021 ke tahun 2022, tetapi penurunan yang cukup besar pada tahun 2023. Bank BRI menunjukan tren peningkatan pembagian dividen secara signifikan pada tahun 2023. Bank BMRI menunjukkan tren peningkatan dalam pembayaran dividen, meskipun peningkatannya melambat pada tahun 2023. Bank BBNI menampilkan peningkatan yang stabil dalam pembayaran dividen sepanjang periode. Sedangkan Bank BBTN mengalami peningkatan paling konsisten dalam pembayaran dividen.

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan regresi data panel, data diuji terlebih dahulu menggunakan uji asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan agar mengetahui data bersifat bias atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah multikolinearitas, dan heteroskedastisitas (Basuki, 2021).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi di antara variabel independen atau tidak. Dalam penelitian ini menggunakan matriks korelasi.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1	-0.0891395...	-0.0705444...
X2	-0.0891395...	1	0.38745668...
X3	-0.0705444...	0.38745668...	1

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan Tabel 4.11 Menurut Output data pada Tabel di atas Koefisien kolerasi X1 dan X2 sebesar $-0,0891395 < 0,85$, X1 dan X3 sebesar $-0,705444 < 0,85$, dan X2 dan X3 sebesar $0,38745668 < 0,85$. Maka dapat disimpulkan bahwa terbebas multikolinearitas atau lulus uji multikolinearitas. (Napitupulu et al., 2021:141).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menentukan apakah terdapat ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi.

Tabel 4.7

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 05/22/25 Time: 14:02

Sample: 2019 2023

Periods included: 5

Cross-sections included: 5

Total panel (balanced) observations: 25

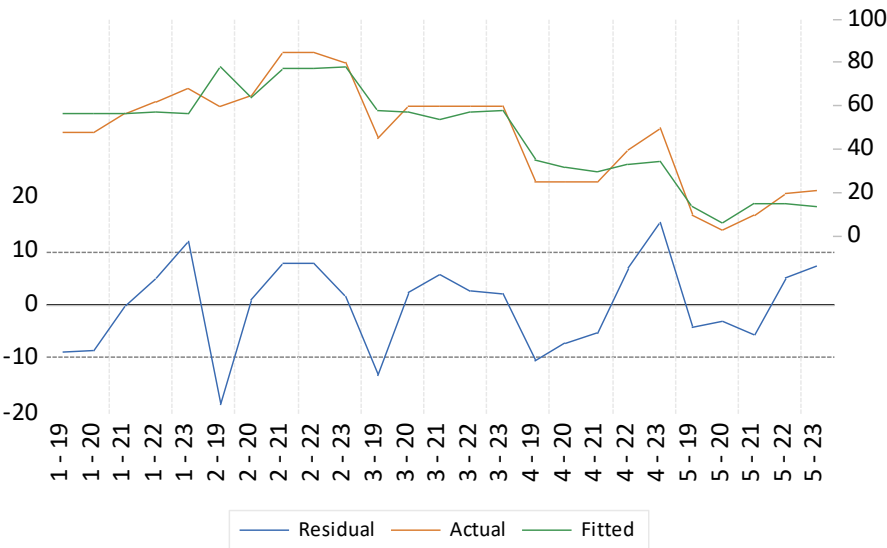
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.763726	2.689299	2.515052	0.0223
X1	-0.003866	0.002174	-1.778214	0.0933
X2	0.073885	0.297149	0.248647	0.8066
X3	-0.005702	0.008528	-0.668696	0.5127

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.261478	Mean dependent var	6.608327
Adjusted R-squared	-0.042619	S.D. dependent var	4.459821
S.E. of regression	4.553866	Akaike info criterion	6.124168
Sum squared resid	352.5409	Schwarz criterion	6.514208
Log likelihood	-68.55210	Hannan-Quinn criter.	6.232348
F-statistic	0.859851	Durbin-Watson stat	1.555781
Prob(F-statistic)	0.555936		

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan Tabel 4.12 hasil dari pengujian heteroskedastisitas bersama dengan pengujian glajser untuk angka dari Probabilitas ≥ 0.05 maka penulis dapat menarik kesimpulan didalam penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data, dapat dilihat juga pada Grafik berikut.



Gambar 4.1

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Dari grafik residual (warna biru) dapat dilihat tidak melewati batas (500 dan -500) artinya varian residual sama. Oleh sebab itu tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021:143).

Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan kombinasi antara data time series (runtut waktu) dan data cross section (silang) yang digunakan untuk menganalisis hubungan antarvariabel pada beberapa objek penelitian dalam kurun waktu tertentu. Dalam analisis data panel, terdapat tiga pendekatan utama yang dapat digunakan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Untuk menentukan model yang paling tepat dan efisien, dilakukan serangkaian pengujian, meliputi uji Chow untuk membandingkan CEM dengan FEM, uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM, serta uji Lagrange Multiplier (LM) untuk membandingkan CEM dengan REM:

Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan model paling sederhana dalam analisis data panel karena hanya menggabungkan data time series dan cross section tanpa memperhatikan perbedaan waktu maupun karakteristik individu. Model ini mengasumsikan bahwa perilaku seluruh unit observasi bersifat homogen atau sama dalam setiap periode. Estimasi pada model ini dilakukan dengan menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk memperoleh hasil regresi. Adapun hasil estimasi regresi menggunakan Common Effect Model (CEM) disajikan pada Tabel 4.6.

Tabel 4.8
Hasil Regresi Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/22/25 Time: 14:28

Sample: 2019 2023

Periods included: 5

Cross-sections included: 5

Total panel (balanced) observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.93322	10.57991	2.923769	0.0081
X1	0.000571	0.010152	0.056195	0.9557
X2	2.143352	1.078724	1.986932	0.0601
X3	-0.078292	0.034469	-2.271373	0.0338
R-squared	0.239674	Mean dependent var	46.92240	
Adjusted R-squared	0.131056	S.D. dependent var	23.70792	
S.E. of regression	22.09985	Akaike info criterion	9.174665	
Sum squared resid	10256.47	Schwarz criterion	9.369686	
Log likelihood	-110.6833	Hannan-Quinn criter.	9.228756	
F-statistic	2.206577	Durbin-Watson stat	0.400543	
Prob(F-statistic)	0.117321			

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan hasil regresi menggunakan Common Effect Model (CEM), diperoleh nilai konstanta sebesar 30.93322 dengan tingkat probabilitas 0.0081, yang menunjukkan bahwa model signifikan secara statistik. Nilai R^2 sebesar 0.239674 berarti bahwa variabel Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel Arus Kas Investasi, Pertumbuhan Aset, dan Pertumbuhan Laba sebesar 23,97%, sedangkan sisanya 76,03% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini, seperti kondisi ekonomi, kebijakan utang, dan dinamika pasar modal.

Fixed Effect Model (FEM)

Model Fixed Effect (FEM) mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat ditangkap melalui perbedaan intersep pada masing-masing unit observasi. Estimasi model ini dilakukan dengan menggunakan teknik variabel dummy untuk menggambarkan variasi intersep antar perusahaan. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh faktor-faktor seperti budaya kerja, gaya manajerial, maupun pemberian insentif, sedangkan kemiringan (slope) hubungan antarvariabel dianggap sama pada seluruh perusahaan. Metode estimasi ini sering disebut dengan Least Squares Dummy Variable (LSDV). Adapun hasil estimasi regresi menggunakan Fixed Effect Model (FEM) disajikan pada Tabel 4.9

Tabel 4.9
Hasil Regresi *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/22/25 Time: 14:29
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	49.05907	5.673629	8.646859	0.0000
X1	-0.006652	0.004587	-1.450047	0.1652
X2	-0.077900	0.626898	-0.124262	0.9026
X3	-0.009577	0.017991	-0.532323	0.6014

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.883680	Mean dependent var	46.92240
Adjusted R-squared	0.835783	S.D. dependent var	23.70792
S.E. of regression	9.607319	Akaike info criterion	7.617265
Sum squared resid	1569.110	Schwarz criterion	8.007305
Log likelihood	-87.21581	Hannan-Quinn criter.	7.725446
F-statistic	18.44976	Durbin-Watson stat	0.907259
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan hasil regresi menggunakan Fixed Effect Model (FEM) diperoleh nilai konstanta sebesar 49.05907 dengan tingkat probabilitas 0.0000, yang menunjukkan signifikansi model secara keseluruhan. Nilai R^2 sebesar 0.883680 mengindikasikan bahwa variabel Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel Arus Kas Investasi, Pertumbuhan Aset, dan Pertumbuhan Laba sebesar 88,368%, sedangkan sisanya sebesar 11,632% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini, seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan utang, serta dinamika pasar modal yang tidak dimasukkan dalam analisis.

Random Effect Model (REM)

Model Random Effect (REM) digunakan untuk mengestimasi data panel dengan mempertimbangkan kemungkinan adanya korelasi antar waktu maupun antar individu pada variabel gangguan (error terms). Dalam model ini, perbedaan intersep antar perusahaan tidak dimasukkan secara eksplisit seperti pada model fixed effect, melainkan diakomodasi melalui komponen error masing-masing perusahaan. Keunggulan dari penggunaan model ini adalah

kemampuannya dalam mengatasi masalah heteroskedastisitas serta meningkatkan efisiensi estimasi. Model ini juga dikenal dengan sebutan Error Component Model (ECM) atau menggunakan teknik estimasi Generalized Least Square (GLS).

Tabel 4.10
Hasil Regresi *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/22/25 Time: 14:29				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 25				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.93322	4.599334	6.725588	0.0000
X1	0.000571	0.004414	0.129267	0.8984
X2	2.143352	0.468947	4.570568	0.0002
X3	-0.078292	0.014984	-5.224871	0.0000
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			9.607319	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.239674	Mean dependent var	46.92240	
Adjusted R-squared	0.131056	S.D. dependent var	23.70792	
S.E. of regression	22.09985	Sum squared resid	10256.47	
F-statistic	2.206577	Durbin-Watson stat	0.400543	
Prob(F-statistic)	0.117321			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.239674	Mean dependent var	46.92240	
Sum squared resid	10256.47	Durbin-Watson stat	0.400543	

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan hasil regresi menggunakan Random Effect Model (REM) diperoleh nilai konstanta sebesar 30.93322 dengan tingkat probabilitas 0.0000, yang menunjukkan bahwa model signifikan secara statistik. Nilai R^2 sebesar 0.239674 mengindikasikan bahwa variabel Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel Arus Kas Investasi, Pertumbuhan Aset, dan Pertumbuhan Laba sebesar 23,9674%, sedangkan sisanya sebesar 76,0326% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan utang, dan dinamika pasar modal yang turut memengaruhi kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Pemilihan dan Tahapan Analisis Model Data Panel

Dalam menentukan model estimasi yang paling tepat untuk analisis regresi data panel, perlu dilakukan serangkaian pengujian guna membandingkan tiga pendekatan utama, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pengujian ini bertujuan untuk memastikan model yang digunakan mampu memberikan hasil estimasi paling efisien dan akurat.

Uji Chow

Uji *Chow* bertujuan untuk menentukan model apakah *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Pengambilan keputusan didasari

apabila *Prob. Cross-section Chi-square* di atas nilai signifikansi sebesar 5% (0,05), maka pendekatan atau model yang digunakan adalah *common effect*. Sebaliknya jika *Prob. Cross-section Chi-square* di bawah nilai signifikansi sebesar 5% (0,05), maka pendekatan atau model yang digunakan adalah *fixed effect*.

Tabel 4.11
Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	23.530088	(4,17)	0.0000
Cross-section Chi-square	46.935013	4	0.0000

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan Tabel 4.9 cara untuk memilih model yang sesuai digunakan pada pengujian ini *Commom Effect* atau *Fixed Effect*, didapatkan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ maka artinya *Fixed Effect* model adalah model yang sesuai untuk digunakan pada penelitian ini.

Uji Hausman

Uji hausman tes bertujuan untuk memilih apakah *Model Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan.

Tabel 4.12
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	93.684610	3	0.0000

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan pada tabel 4.10 hasil uji hausman model yang sesuai digunakan pada pengujian ini *Commom Effect* atau *Fixed Effect*, didapatkan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ maka artinya *Fixed Effect* model adalah model yang sesuai untuk digunakan pada penelitian ini.

Persamaan Analisis Regresi Data Panel

Persamaan regresi data panel bertujuan untuk menentukan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, dengan mempertimbangkan efek individu dan efek waktu.

Tabel 4.13
Persamaan Regresi Data Panel

Estimation Command:

=====

LS(?, CX=F) Y C X1 X2 X3

Estimation Equation:

=====

$Y = C(1) + C(2)*X1 + C(3)*X2 + C(4)*X3 + [CX=F]$

Substituted Coefficients:

=====

$Y = 49.0590674731 - 0.00665161934127*X1 - 0.0778996187475*X2 - 0.00957679854371*X3 + [CX=F]$

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan Tabel 4.13 maka dapat dilihat hasil dari Persamaan Regresi data panel, karna banyaknya angka dibelakang koma maka penulis membulatkan angka tersebut sengan hasil sebagai berikut:

$$Y = 49,059 - 0,006X1 - 0,077X2 - 0,009X3 + e$$

Adapun penjelasan dari rumus tersebut adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta yang diperoleh 49.059 maka bisa diartikan bahwa tanpa adanya variabel arus kas investasi, pertumbuhan aset dan pertumbuhan laba maka variabel kebijakan dividen sebesar 49.059%.
2. Nilai koefisien regresi variabel Arus Kas Investasi bernilai negatif (-) sebesar 0.006, maka bisa diartikan bahwa jika variabel arus kas investasi meningkat maka variabel Kebijakan Dividen akan menurun sebesar 0.006, begitu juga sebaliknya. Begitu juga sebaliknya, jika nilai arus kas investasi mengalami penurunan maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,006 selama pertumbuhan aset dan pertumbuhan laba tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan aset bernilai negatif (-) sebesar 0.077, maka bisa diartikan bahwa jika pertumbuhan aset meningkat maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0.077 Begitu juga sebaliknya, jika nilai pertumbuhan aset mengalami penurunan maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,077 selama arus kas investasi dan pertumbuhan laba tetap.
4. Nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan laba bernilai negatif (-) sebesar 0.009, maka bisa diartikan bahwa jika pertumbuhan laba meningkat maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0.009, Begitu juga sebaliknya, jika nilai pertumbuhan laba mengalami penurunan maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,009 selama arus kas investasi dan pertumbuhan aset tetap.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji T)

Uji T dapat digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.14
Hasil Uji Parsial

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/22/25 Time: 14:05
Sample: 2019 2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	49.05907	5.673629	8.646859	0.0000
X1	-0.006652	0.004587	-1.450047	0.1652
X2	-0.077900	0.626898	-0.124262	0.9026
X3	-0.009577	0.017991	-0.532323	0.6014

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.883680	Mean dependent var	46.92240	
Adjusted R-squared	0.835783	S.D. dependent var	23.70792	
S.E. of regression	9.607319	Akaike info criterion	7.617265	
Sum squared resid	1569.110	Schwarz criterion	8.007305	
Log likelihood	-87.21581	Hannan-Quinn criter.	7.725446	
F-statistic	18.44976	Durbin-Watson stat	0.907259	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

1. Pengaruh arus kas investasi terhadap Kebijakan Dividen
Berdasarkan Tabel 4.9 nilai T hitung -1,450047 dengan nilai T tabel adalah 2,06865761, karena nilai T hitung < T tabel maka Ha ditolak dan Ho diterima. Hal ini juga dibuktikan dengan nilai probabilitas 0.1652 > 0.05. Kesimpulannya adalah arus kas investasi secara Parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen pada sub sektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
2. Pengaruh Pertumbuhan aset terhadap Kebijakan Dividen
Berdasarkan Tabel 4.9 nilai T hitung -0,124262 dengan nilai T tabel adalah 2,06865761, karena nilai T hitung < T tabel maka Ha ditolak dan Ho diterima. Hal ini juga dibuktikan dengan nilai probabilitas 0.9026 > 0.05. Kesimpulannya adalah pertumbuhan aset secara Parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen pada sub sektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
3. Pengaruh Pertumbuhan laba terhadap Kebijakan Dividen
Berdasarkan Tabel 4.9 nilai T hitung -0,532323 dengan nilai T tabel adalah 2,06865761, karena nilai T hitung < T tabel maka Ha ditolak dan Ho diterima. Hal ini juga dibuktikan dengan nilai probabilitas 0.6014 > 0.05. Kesimpulannya adalah pertumbuhan laba secara Parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen pada sub sektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R-squared) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Y) yang dijelaskan oleh variabel independen (X)

Tabel 4.15

Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.883680
Adjusted R-squared	0.835783
S.E. of regression	9.607319
Sum squared resid	1569.110
Log likelihood	-87.21581
F-statistic	18.44976
Prob(F-statistic)	0.000001

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan Tabel 4.15, nilai R-squared sebesar 0.883680 menunjukkan bahwa variabel Arus Kas Investasi, Pertumbuhan Aset, dan Pertumbuhan Laba memiliki kontribusi terhadap variabel Kebijakan Dividen sebesar 88,3680%. Artinya, sebagian besar variasi dalam kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut. Sementara itu, sisanya sebesar 11,632% dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini, seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan utang, serta dinamika pasar modal yang juga dapat memengaruhi kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F dapat digunakan untuk menentukan apakah secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.16

Hasil Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.883680
Adjusted R-squared	0.835783
S.E. of regression	9.607319
Sum squared resid	1569.110
Log likelihood	-87.21581
F-statistic	18.44976
Prob(F-statistic)	0.000001

Sumber: Hasil olah data Eviews Versi 12

Berdasarkan Tabel 4.16, diperoleh nilai F hitung sebesar 18,44976 dengan F tabel sebesar 3,072466986. Karena F hitung > F tabel, maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hasil ini juga diperkuat oleh nilai Probabilitas F sebesar $0,000001 < 0,05$, yang menunjukkan bahwa model regresi signifikan secara simultan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Investasi, Pertumbuhan Aset, dan Pertumbuhan Laba secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada subsektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa secara umum arus kas investasi, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan laba pada sub sektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 menunjukkan tren yang berfluktuasi, dengan kecenderungan mengalami penurunan, sedangkan kebijakan dividen cenderung mengalami peningkatan yang relatif stabil selama periode

penelitian. Hasil analisis secara simultan menunjukkan bahwa arus kas investasi, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, secara parsial, variabel arus kas investasi, pertumbuhan aset, dan pertumbuhan laba masing-masing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sub sektor keuangan perbankan konvensional yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023.

DAFTAR PUSTAKA

1. Agustina, M., Mutmainah, I., & Widjaja, I. R. (2024). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Profitabilitas Dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi: Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2023. *Economic Reviews Journal*, 3(3), 2523-2543.
2. Basuki, A. T. (2021). Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews) (Edisi Pertama). UMY.
3. Dewi, A. R. K., & Nugraheni, A. P. (2020). Pengelolaan Aset/Barang Milik Daerah Di Dinas Tenaga Kerja Kota Magelang Tahun 2018/2019. *Jurnal Ilmiah EA Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 4(3), 761-776.
4. Elfutriyanti, I., Miftah., & Anggraeni, L. (2023). Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Bank Umum Syariah Indonesia Tahun 2017-2021. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(1), 73-91.
5. Fauzi, A. (2024). Penerapan Fungsi Manajemen Keuangan Pada Perusahaan CV Canbe Kosmetik Indonesia . *Jurnal Penelitian Mahasiswa*, 3(3), 110-119.
6. Harahap, B., & Effendi, S. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2019. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 5(1), 1-11.
7. Husaini, & Fitria, H. (2019). Manajemen Kepemimpinan Pada Lembaga Pendidikan Islam. *Jurnal Manajemen, Kepemimpinan, Dan Survei Pendidikan*, 4(1), 43-54.
8. Juana, S. (2022). Administrasi Manajemen Dalam Pengelolaan Pembelajaran di MAN 2 Kota Sunga Penuh. *Literasi Kita Indonesia*, 4(1).
9. Kasmir. (2021). Analisis Laporan Keuangan (Cetakan ke 7). PT Raja Grafindo Persada
10. Korompis, S., Tinangon, Jantje. J., & Lambey, R. (2024). Evaluasi Penerapan Pernyataan Standar Akuntansi Pemerintah No. 07 Tentang Akuntansi Aset Tetap Pada Dinas Kesehatan Provinsi Sulawesi Utara. *Jurnal EMBA*, 12(1), 922-931.
11. Kosasih, K. (2024). Pengaruh Kualitas Pelayanan, Promosi, dan Kualitas Produk Terhadap Keputusan Pembelian Pada Shopee Live Di Kota Tangerang. *EMABI: Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 3(1), 1-9.
12. Kusumawardani, A. (2020). Analisis Biaya Produksi dan Hutang Terhadap Laba Bersih Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2018. *Jurnal Indonesia Membangun*, 19(3), 1-11.