



Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di ISSI

Solihatul Adawiyah¹, Dede Sudirja², Zaini Ibrahim³

¹PT. Anugrah Maju Jaya, Indonesia

²UIN Sultan Maulana Hasanudin Banten, Indonesia

³UIN Sultan Maulana Hasanudin Banten, Indonesia

E-mail: solihatuladawiyah@gmail.com

ABSTRAK

Pasar modal merupakan peluang bisnis yang menjanjikan keuntungan yang cukup besar, baik dalam bentuk capital gain maupun dividen. Saham adalah salah satu yang paling populer. Sebagai investasi yang populer, saham dapat memicu terjadinya masalah keagenan. Masalah ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara investor dan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan yang dapat menyelaraskan keduanya. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel dengan menggunakan software Eviews dan Microsoft Office Excel, dengan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. dan nilai prob sebesar $0,00 < 0,05$.

Kata Kunci: Kebijakan Deviden, Likuiditas, Profitabilitas, *Firm Size*, *Leverage*.

Pendahuluan

Era globalisasi yang bertumbuh semakin pesat mendorong banyaknya peluang bisnis yang cukup menjanjikan. Hal ini mendorong semakin banyak perusahaan yang masuk ke pasar modal untuk mengambil peluang bisnis yang ada. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang tepat untuk memperoleh dana usaha. Para investor yang menanamkan modalnya maka akan mendapatkan *return* dari dana yang diinvestasikannya. Salah satu investasi yang cukup menarik di pasar modal yaitu saham. Saham merupakan investasi yang banyak dipilih investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang cukup besar (Trisna & Gayatri, 2019).

Keuntungan yang diperoleh investor berinvestasi saham dapat berupa *capital gain* maupun dividen serta memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). (Trisna & Gayatri, 2019) menjelaskan jika suatu perusahaan ingin menahan pendapatannya dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*), maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Pihak investor cenderung lebih suka perusahaan untuk membagikan laba atau keuntungan tersebut dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Akan tetapi, manajemen juga harus memperhatikan kelangsungan perusahaan dengan menahan laba untuk diinvestasikan lagi di masa mendatang. Oleh karena adanya perbedaan kepentingan inilah akan memicu timbulnya masalah keagenan (*agency conflict*) sesuai dengan *agency theory*.

Dalam mencapai kesejahteraan perusahaan maupun para pemegang saham, dalam hal ini diperlukan kebijakan-kebijakan yang dapat menyelaraskan kepentingan perusahaan maupun pemegang saham. Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan krusial yang harus dipertimbangkan secara tepat karena melibatkan kepentingan dari banyak pihak yang terkait.

Kebijakan dividen merupakan salah satu dari tiga keputusan penting yang harus dipertimbangkan manajer dalam suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi, pendanaan dan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba yang diperoleh perusahaan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi di masa mendatang (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Kebijakan dividen dapat ditunjukkan dengan *Dividen Payout Ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Perusahaan yang memilih membagikan laba dalam bentuk dividen, akan mengurangi total sumber dana internal atau *intern financing*. Bertentangan dengan keputusan tersebut, perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Ratnasari & Purnawati, 2019). Menurut (Mayanti et al., 2021) kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba.

Kuangan perusahaan dapat dimanfaatkan investor dalam mempertimbangkan kinerja perusahaan tersebut, sehingga harapan untuk mendapatkan dividen dapat terpenuhi. Adapun cara investor untuk menilai kinerja perusahaan adalah dengan mengevaluasi laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan tersebut diantaranya yaitu profitabilitas, likuiditas, *firm size*, dan *leverage* yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas ini diukur menggunakan ROE (*Return On Equity*), yaitu profit yang dihitung adalah profit yang dihasilkan dari ekuitas yang digunakan untuk kegiatan operasional sehingga menghasilkan laba operasional. Semakin tinggi *return on equity* suatu perusahaan maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga akan semakin tinggi (Ratnasari & Purnawati, 2019). Beberapa penelitian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu penelitian (Mayanti

et al., 2021), (Bawamenewi & Afriyeni, 2019), (Amalina et al., 2019), (Elfina et al., 2021), (Sari & Sudjarni, 2015) serta (Ratnasari & Purnawati, 2019). Sedangkan hasil penelitian (Amalina et al., 2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas sebagai kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek, hal ini dikarenakan bagi perusahaan dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen (Ratnasari dan Purnawati, 2019). Likuiditas dalam hal ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yaitu rasio antara aktiva lancar dengan utang lancar. Penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati & Uzliawati, 2020), (Mayanti et al., 2021), (Putri et al., 2024), (Sari & Sudjarni, 2015), (Ratnasari & Purnawati, 2019), (Bawamenewi & Afriyeni, 2019) dan (Permataningrum & Yap, 2017) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditemukan oleh (William & Thio Lie Sha, 2020), (Dewi, 2016), dan (Syahputra & Ijma, 2020) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Struktur keuangan perusahaan dapat dihubungkan dengan rasio *leverage*, yaitu mengenai pendanaan seluruh aktivitas pada perusahaan tersebut. Indikator pengukuran *Leverage* dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), (Bawamenewi & Afriyeni, 2019). Hasil dari penelitian sebelumnya menurut (Ratnasari & Purnawati, 2019) mengatakan dalam penelitiannya bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun (Dewi, 2016) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen.

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat berpengaruh terhadap peluang akses menuju pasar modal, sehingga ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang dapat dilihat investor ketika akan mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Zuhroh, 2019) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Deitiana et al., 2021), namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Permataningrum & Yap, 2017) dan (Dewi & Sedana, 2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ketertarikan investor terhadap suatu perusahaan disebabkan oleh informasi-informasi yang diberikan dalam laporan keuangan perusahaan. Pada saat laporan keuangan dipublikasikan menunjukkan peran dari *signaling theory*. *Signaling theory* menjelaskan mengenai bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan untuk menghindari asimetris informasi.

Berdasarkan pemaparan di atas peneliti ingin menganalisis seberapa jauh profitabilitas, likuiditas, *firm size*, dan *leverage* dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang secara konsisten masuk terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di ISSI adalah karena sektor industri barang konsumsi tergolong sektor yang stabil, sebab permintaannya yang stabil, selalu tumbuh dan berkembang seiring meningkatnya penduduk.

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Zuhroh, 2019) dengan variabel penelitian Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen, penelitian (Bintari & Kusnandar, 2020) dengan variabel penelitian *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen, penelitian (Marini & Marina, 2017) dengan variabel penelitian *Firm Size* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan

Dividen, dan penelitian (Permataningrum & Yap, 2017) dengan variabel penelitian Likuiditas, *Leverage* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen, maka penelitian ini menggabungkan variabel-variabel dari penelitian terdahulu tersebut untuk mengetahui pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dengan melihat latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Firm Size*, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di ISSI Periode 2017-2020”.

Tinjauan Pustaka Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan yaitu dengan membagikan keuntungan kepada pemegang saham (Widiyanti et al., 2020). Sedangkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan indikator dari kebijakan dividen yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen tunai. DPR mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan (Deitiana et al., 2021). Menurut (Putri et al., 2024) menyimpulkan bahwa sampai saat ini ada tujuh teori tentang dividen yang telah dikenal :

a. Teori Burung di Tangan (*Bird In The Hand Theory*):

Pemegang saham akan lebih senang terhadap dividen daripada *capital gains*, dengan pandangan bahwa dividen memiliki risiko lebih sedikit dan tingkat pengembalian lebih pasti dibandingkan dengan *capital gains*. *Bird In the hand Theory* “*Investors see current dividends as less risky than future dividends or capital gains*”. Dengan demikian, *Bird in The Hands Theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan atau biaya modal. Hal ini karena investor lebih menyukai menerima kas tunai daripada *capital gain*. Pembagian dividen dianggap lebih aman oleh investor karena dapat meminimalisir ketidakpastian daripada memperoleh *capital gain*.

b. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Modigliani dan Miller menyatakan bahwa lebih tinggi dari yang diharapkan kenaikan dividen merupakan sinyal kepada pemegang saham bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba perusahaan masa depan yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen, atau lebih kecil dari peningkatan yang diharapkan, merupakan sinyal bagi pemegang saham bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba perusahaan masa depan yang buruk (Widiyanti et al., 2020).

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan membayar dividen untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit dan prospek kedepannya. Oleh sebab itu, perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen ketika laba mengalami peningkatan. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan citranya dengan meningkatkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai Perusahaan (Trisna & Gayatri, 2019).

c. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference*)

Preferensi risiko ialah peluang yang WP dapat mempertimbangkan serta dijadikannya prioritas pertama dari berbagai pilihan yang ada. Apabila seorang WP

mempunyai tingkatan risiko yang tinggi, maka ini akan memengaruhi kepatuhan pajak. Jika kepatuhan pajak dan preferensi memiliki hubungan yang kuat, maka dua faktor ini perlu diperhatikan. Misalnya saja, jika WP memiliki kepatuhan yang rendah maka dia akan merasakan dirinya memiliki risiko yang tinggi (Wulandari, 2020a).

d. Teori Efek Klien (*Clientele Effect Theory*)

(Permataningrum & Yap, 2017) menyatakan bahwa Miller dan Modigliani berpendapat *clientele effect* dapat terjadi pada kebijakan pembayaran dividen, dimana *Clientele Effect Theory* menyatakan bahwa berbagai macam investor tertarik pada perusahaan-perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang berbeda dikarenakan oleh efek dari pajak. Tipe dari investor bebas pajak lebih banyak untuk berinvestasi pada perusahaan yang membayar dividen karena mereka tidak berpengaruh oleh tingginya tingkatan pajak pada dividen. Pemegang saham yang harus membayar pajak yang tinggi lebih memilih berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang lebih banyak menahan laba daripada membayarkan dividen. Jika perusahaan mengubah kebijakannya, nilai perusahaan tersebut tidak akan berubah, tetapi yang berubah adalah tipe pemegang saham yang memegang saham perusahaan. Melihat dari pernyataan tersebut *tax clientele* memperjelas bahwa kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi dapat mempengaruhi dasar kepemilikan dari suatu perusahaan.

e. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency costs atau biaya keagenan merupakan biaya yang timbul akibat adanya perbedaan pendapat antara pemilik perusahaan dengan manajernya. Manajer ingin menahan laba untuk meningkatkan ukuran dasar kepemilikan aset perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar pula nama baik dan kompensasi yang dapat diterima. Para pemegang saham mengetahui godaan yang dihadapi oleh manajer, dan mereka khawatir bahwa laba ditahan tidak diinvestasikan secara bijak. Teori biaya keagenan ini menyatakan jika perusahaan melakukan pembayaran dividen, perusahaan tersebut sama saja meyakinkan para pemegang saham bahwa para manajer tidak akan memboroskan uang mereka seenaknya. Diyakinkan dengan hal ini, para pemegang saham akan membayar harga yang lebih mahal yang menjanjikan pembayaran dividen secara reguler atau teratur (Permataningrum & Yap, 2017).

Menurut (William & Thio Lie Sha, 2020), definisi teori keagenan sebagai berikut: “*Agency Theory* (teori keagenan) adalah suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan di mana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai *principal* yang membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerjasama ini berisi tentang kesepakatan yang menjelaskan kerja sama ini berisi tentang kesepakatan–kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal”

f. Teori Siklus Hidup (*Life Cycle Theory*)

Kebijakan dividen cenderung mengikuti siklus hidup perusahaan dengan mulai membayar dividen ketika tingkat pertumbuhan dan profitabilitas diharapkan menurun di masa mendatang (Syahputra & Ijma, 2020)

g. Teori Katering (*Catering Theory*)

Teori *catering dividen* mengusulkan bahwa kebijakan dividen perusahaan didorong oleh permintaan investor atas pembayaran dividen dan manajer akan melayani investor dengan membayar dividen Ketika dividen premium tinggi.

Catering theory of dividends ini dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (2004) dalam (Wulandari, 2020). Sebagai Upaya untuk memperbaiki teori MM, berpendapat bahwa pasar tidak selalu efisien dalam menelaah informasi. Keputusan untuk membayar dividen didorong oleh permintaan investor. Manajemen sebaiknya membagikan dividen jika pasar memberi nilai lebih (premium) pada Perusahaan pembagi dividen. sebaliknya manajemen perusahaan jangan membagikan dividen jika pasar tidak memberi premium pada Perusahaan pembagi dividen. Dengan kata lain manajer melayani investor dengan membayar dividen Ketika investor menempatkan premi harga saham pada Perusahaan pembayar dividen dan tidak membayar ketika investor memilih untuk tidak dibayar. Perbedaan teori dividen *catering* dengan teori-teori dividen yakni *clientele equilibrium* yaitu teori *catering* menekankan pada kemungkinan permintaan investor akan dividen dipengaruhi oleh sentiment pasar, teori *catering* lebih berfokus pada permintaan atas saham untuk pembayaran dividen. Prediksi utama dari teori *catering* adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada premi dividen yang dapat terukur dari harga saham.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Syahputra & Ijma, 2020), yaitu kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal, asset perusahaan serta tingkat penjualan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profit*) dalam periode tertentu.

Indikator tingkat profitabilitas dalam penelitian ini adalah rasio *Return On Equity* (ROE). Jika perusahaan menahan sebagian keuntungan untuk diinvestasikan kembali, maka laba dan dividennya di masa mendatang akan meningkat, dan ini akan tercermin pada peningkatan harga saham umumnya. Oleh sebab itu penyusunan model penilaian saham harus memperhitungkan dua macam hasil, yakni dividen dan *capital gain* (Bawamenewi & Afriyeni, 2019).

Likuiditas

Likuiditas atau rasio kelancaran mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Rasio yang paling umum digunakan untuk menjelaskan likuiditas adalah *current ratio* (Amalina et al., 2019). *Likuiditas* adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika posisi *likuiditas* perusahaan kuat maka kemampuan perusahaan untuk membayar *dividen* adalah besar, mengingat bahwa *dividen* adalah merupakan arus kas keluar (*cash outflow*). Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila ada rasio yang menunjukkan hasil lebih tinggi 1 atau 100% yang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk membayarkan hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo (Dewi & Sedana, 2018).

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen (Ratnasari & Purnawati, 2019). Likuiditas dalam hal ini

diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yaitu rasio antara aktiva lancar dengan utang lancar.

Firm Size

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Tentu saja hal tersebut mempengaruhi fleksibilitas perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut, dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula.

Firm size ialah suatu skala yang dapat mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dengan beberapa cara seperti total *asset*, *log size*, nilai pasar saham dan sebagainya (Idawati & Sudiartha, 2019). ukuran suatu perusahaan dapat dinyatakan dengan dengan total asset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan yang besar membuat perusahaan lebih mudah untuk mengakses pasar modal. Hal tersebut membuat perusahaan lebih mudah untuk mendapat tambahan dana untuk operasinya. Selain itu perusahaan yang besar akan membagikan *dividen* demi menjaga reputasi dimata investor

Leverage

Leverage ialah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Tingginya persentase hutang menandakan hutang tersebut semakin berisiko, sehingga semakin tinggi tingkat bunga yang akan dikenakan oleh kreditur (Dewi & Sedana, 2018).

Leverage menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasi Perusahaan (Sari & Sudjarni, 2015). Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan oprasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh. Menurunnya keuntungan yang didapat perusahaan akan menurunkan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Leverage atau rasio solvabilitas dikatakan sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Leverage* dalam hal ini diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio antara total utang dengan total aktiva. Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi. Sebuah perusahaan yang rasio utangnya bernilai nol, artinya perusahaan tersebut beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan utang. Besarnya porsi penggunaan utang pada struktur modal menggambarkan tingginya jumlah kewajiban yang ditanggung perusahaan. Semakin tinggi kewajiban yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kewajiban perusahaan, yang akan menyebabkan semakin kecilnya dividen yang dibagikan, karena laba yang diperoleh dialihkan untuk memenuhi kewajiban Perusahaan (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Metode

Jenis penelitian ini termasuk kedalam jenis penelitian kuantitatif, yang menggunakan data panel, yaitu gabungan data individu (cross section) dan data runtun waktu (time series). Desain penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian asosiatif. Penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Variabel *dependent* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, sedangkan variabel *independent* adalah Profitabilitas, Likuiditas, *Firm*

Size, dan *Leverage*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sector industry barang konsumsi yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pada penelitian ini populasinya yaitu entitas perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia Periode 2017-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, sehingga terdapat 16 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam bentuk studi pustaka dan dokumenter. Data yang digunakan merupakan data yang diperoleh berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id. Adapun teknis analisis data menggunakan analisis panel data sebagai pengolahan data dengan menggunakan program *Eviews 9* dan *Microsoft Office Excel* untuk membantu dalam memproses data-data statistik secara tepat dan cepat.

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Uji Asumsi Klasik

Tabel 1. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Hasil	Keterangan
Uji Normalitas	Nilai prob. J-b > 0,05 (0,064 > 0,05)	Data terdistribusi secara normal
Uji Heteroskedastisitas	Berdasarkan uji white, nilai probabilitas Obs*R Squared yaitu 0,2547 > 0,05	Model penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas atau bersifat homoskedastisitas
Uji Multikolinearitas	Semua variabel menunjukkan nilai VIF < 10	Tidak ditemukan multikolinearitas antar variabel bebas pada penelitian
Uji Autokorelasi	Nilai Durbin Watson Statistic sebesar 2,155283, dengan berdasarkan kriteria pengambilan keputusan menurut (Ghozali, 2016) yaitu $dU < dw < 4-dU$ ($1,74 < 2,155 < 2,257$)	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Output *Eviews* data diolah

Analisis Regresi Berganda

Tabel 2. Analisis Regresi Berganda

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	4,841708	0,096718	0,0423
Profitabilitas	0,829560	7,119272	0,0000
Likuiditas	0,152452	0,533572	0,0296
<i>Firm Size</i>	0,602635	1,991744	0,0410
<i>Leverage</i>	1,274684	0,086072	0,0317
R-squared: 0,561744			

F-statistic: 4,047701 Prob(F-statistic): 0,000017 Durbin-Watson stat: 2,155283
--

Sumber: Output *Eviews* data diolah

Persamaan

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$
$$Y = 4,841 + 0,829 + 0,152 + 0,602 + 1,27 + e$$

Dari persamaan regresi di atas, maka dapat kita interpretasikan beberapa hal antara lain sebagai berikut:

1. Nilai konstanta persamaan di atas adalah sebesar 4,841 yang dapat diartikan bahwa secara umum apabila profitabilitas, likuiditas, firm size, dan leverage bernilai konstan (tidak berubah) maka *capital structure* akan bernilai 4,841.
2. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu 0,829. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan pada profitabilitas sebanyak 1 persen maka akan menyebabkan kenaikan pada kebijakan dividen sebanyak 0,829 persen, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
3. Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu 0,152. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan pada likuiditas sebanyak 1 persen maka akan menyebabkan peningkatan pada kebijakan dividen sebanyak 0,152 persen, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
4. Variabel *firm size* memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu 0,602. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan pada *firm size* sebanyak 1 persen maka akan menyebabkan peningkatan pada kebijakan dividen sebanyak 0,602 persen, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.
5. Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu 1,274. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan pada *leverage* sebanyak 1 persen maka akan menyebabkan peningkatan pada kebijakan dividen sebanyak 1.274 persen, dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap konstan.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (t)

Pada uji t (parsial) hipotesis diterima jika taraf signifikan < 0,05 dan hipotesis ditolak jika taraf signifikan > 0,05 (Sujarweni, 2020).

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai prob. ($0,00 < 0,05$) dengan nilai koefisien sebesar 0,829. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen atau variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai prob.

($0,029 < 0,05$) dengan nilai koefisien 0,152. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif atau variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen berpengaruh signifikan.

3. Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian *firm size* menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki nilai prob. ($0,04 < 0,05$) dengan nilai koefisien 0,602. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen atau variabel *firm size* terhadap kebijakan dividen berpengaruh signifikan.

4. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan Dividen

Hasil pengujian *leverage* terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai prob. ($0,03 < 0,05$) dan nilai koefisien 1,274. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif atau variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen berpengaruh signifikan.

Uji Simultan (f)

Diperoleh F statistik sebesar 4,0477 dengan $n = 80$ dan $k = 4$, nilai F tabel diperoleh sebesar 2,702 dengan $df1 = 3$ dan $df2 = 76$ dengan nilai kritis 5%. Karena F hitung $> F$ tabel ($4,04 > 2,72$) dan nilai prob $< 0,05$ ($0,00 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, *firm size*, dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di isi periode 2017-2021.

Uji Koefisien Determinasi (R-Squared)

Nilai adjusted R-squared sebesar 0.5617 Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel terikat yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, *firm size*, dan *leverage* sebesar 56,17% sedangkan sisanya 43,83 % dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti.

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan software *Eviews*, Hasil penelitian mengenai profitabilitas menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPO) menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. ROA yang tinggi mencerminkan profitabilitas perusahaan yang baik, yang dapat pula dikatakan bahwa kondisi kinerja perusahaan baik. Besarnya ROA merupakan dasar pertimbangan pemilik perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang diperoleh yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Semakin tinggi laba, maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Amalina et al., 2019) dan (Dewi, 2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.

Penelitian mengenai likuiditas terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Hal ini dikarenakan bagi perusahaan, dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen (Ratnasari & Purnawati, 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Permataningrum & Yap, 2017) dan (Ratnasari & Purnawati, 2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hasil penelitian mengenai *firm size* menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPO), karena Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan (Madyoningrum, 2019). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Madyoningrum, 2019) dan (Karjono, 2019) yang menunjukkan hasil penelitian *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai *leverage* terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Sudjarni, 2015), (Madyoningrum, 2019) dan (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Kesimpulan

Profitabilitas dengan *Return On Asset* (ROA) dapat dijadikan pertimbangan dalam melihat kebijakan dividen suatu perusahaan, dimana ROA tinggi berarti profitabilitas atau kinerja perusahaan dikatakan baik. Dengan demikian, ROA dapat dijadikan pertimbangan karena semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Likuiditas juga dapat dijadikan variabel selanjutnya yang dapat dimanfaatkan dalam melihat kebijakan dividen dimasa depan. Hal ini karena dividen sebagai arus kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Selanjutnya yaitu *firm size*, dimana setiap ukuran perusahaan dapat dijadikan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Begitu pun dengan variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen, memiliki hubungan yang dapat dijadikan sebagai acuan dalam melihat kemampuan perusahaan pada dividen yang dikeluarkan.

Referensi

- Amalina, F., Adel, J. F., & Fatahurrazak. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2016. *Universitas Maritim Raja Ali Haji*.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1). <https://doi.org/10.31575/Jp.V3i1.141>
- Bintari, V. I., & Kusnandar, D. L. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 27(1), 89–99.
- Deitiana, T., Yap, S., & Ersania, E. (2021). Dividend Payout Ratio Dan Faktor Yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Media Bisnis*, 12(2), 119–126. <https://doi.org/10.34208/Mb.V12i2.916>
- Dewi, D. M. (N.D.). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*.
- Dewi, & Sedana. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3623. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2018.V07.I07.P07>
- Elfina, N., Mardani, R. M., & Rizal, M. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2019. *E-Jrm: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*.
- Idawati, I. A. A., & Sudiarta, D. G. M. (N.D.). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei*.
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1). <https://doi.org/10.26905/Jbm.V6i1.3034>
- Marini, Y., & Marina, N. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Humaniora*, 1(1), 7–20.
- Mayanti, N. M. D., Endiana, I. D. M., Pramesti, I. G. A. A., & Rahmadani, D. A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2019. *Karma (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*.
- Permataningrum, Y. I., & Yap, S. (2017). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Pada Perusahaan Makanan, Minuman Dan Tembakau Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 19(1).
- Putri, Y. Y., Harkaneri, H., & Djamil, N. (2024). *Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Risiko Sukuk, Dan Likuiditas Terhadap Yield Sukuk Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Sukuk*. <https://doi.org/10.5281/Zenodo.11422532>
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. E-

- Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179.
<https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I10.P16>
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (N.D.). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei*. 4(10).
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei*. 4(10).
- Sujarweni, V. W. (2020). *Metodologi Penelitian Bisnis Dan Ekonomi*. Pt. Pustaka Baru.
- Susilawati, D., & Uzliawati, L. (2020). *Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2014-2018)*. 5(2).
- Syahputra, R. A., & Ijma, I. (2020). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Efektivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurkami : Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(1), 12–23.
<https://doi.org/10.31932/Jpe.V5i1.718>
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 484.
<https://doi.org/10.24843/Eja.2019.V26.I01.P18>
- Widiyanti, M., Taufik, T., Andriana, I., & Thamrin, K. M. H. (2020). The Effect Of Dividend Policy Determinants With Size As A Moderating Variables In Lq45 Companies Registered Indonesian Stock Exchange. *Proceeding Of The International Conference On Family Business And Entrepreneurship*, 1(1).
<https://doi.org/10.33021/Icfbe.V1i1.1395>
- William & Thio Lie Sha. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1652.
<https://doi.org/10.24912/Jpa.V2i4.9360>
- Wulandari, R. (2020a). Analisis Pemahaman Dan Sanksi Perpajakan Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Melalui Preferensi Risiko Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Business And Banking*, 10(1), 169.
<https://doi.org/10.14414/Jbb.V10i1.2298>
- Wulandari, R. (2020b). Analisis Pemahaman Dan Sanksi Perpajakan Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Melalui Preferensi Risiko Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Business And Banking*, 10(1), 169.
<https://doi.org/10.14414/Jbb.V10i1.2298>
- Zuhroh, I. (2019). The Effects Of Liquidity, Firm Size, And Profitability On The Firm Value With Mediating Leverage. *International Conference On Islamic Economics, Business, And Philantrophy (Iciebp)*, 3(13), 203–230.
<https://doi.org/10.18502/Kss.V3i13.4206>