

Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Dan *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022

Ayuk Kadek Lestari¹, Putu Novia Hapsari Ardianti², I Nyoman Kusuma Adnyana Mahaputra³
^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar
kadekayuu789@gmail.com

ABSTRACT

Dividend policy is an inseparable element in decision making regarding company funding. The dividend policy set by a company can provide information about a company's performance. Each company implements a different dividend policy because it can affect the value of the company when the company distributes dividends to its shareholders. The decision to distribute dividends will be made after the company makes a profit. This research aims to explain the influence of Liquidity, Leverage, Debt Policy, Managerial Ownership and Earnings Per Share on Dividend Policy in Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. The research population is food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. The sample in this research was 60 companies determined based on the purposive sampling method. The analytical tool used to test the hypothesis is multiple linear regression. The research results show that liquidity, debt policy, managerial ownership and earnings per share have no effect on dividend policy. Meanwhile, leverage has a negative effect on dividend policy. It is hoped that this research can increase knowledge of information in decision making for investors who want to invest some of their funds in a company so that in their selection, investors do not make a mistake in choosing the company so that they get the expected investment return.

Keywords: *Liquidity, leverage, debt policy, ownership managerial, earning per share, dividend policy*

PENDAHULUAN

Investasi adalah kegiatan mengalokasikan modal pada suatu usaha dalam jangka waktu atau periode tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Saham merupakan salah satu jenis investasi di Indonesia yang saat ini mengalami perkembangan yang sangat signifikan. Investor membeli saham suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, seperti *firm right*, yaitu hak kepemilikan yang dimiliki oleh pemegang saham suatu perusahaan. *Yield* adalah persentase keuntungan yang akan diterima seorang investor dan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli (Salsabila dan Mahardika, 2023). Keberadaan perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia otomatis akan mendorong pertumbuhan investasi di Indonesia. Perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman ini merupakan salah satu perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sektor makanan dan minuman memegang peranan penting dalam kehidupan karena menyediakan kebutuhan pokok sehari-hari. Hal ini menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan di sektor makanan dan minuman, karena diyakini memberikan

prospek menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Pada tahun 2020, sektor ini tumbuh sekitar Rp36,6 triliun atau 8,3% sehingga mencapai total Rp442,76 triliun pada akhir tahun 2020 (Yudisthira, 2021).

Bagi investor, aktivitas pendanaan merupakan aktivitas yang memiliki banyak risiko berbeda, mulai dari risiko rendah hingga risiko tinggi yang sangat sulit diprediksi. Sebelum berinvestasi, investor memerlukan informasi ekonomi dan politik mengenai suatu negara atau informasi untuk mengevaluasi kinerja suatu perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Mayanti dkk, 2021). Di penghujung tahun 2019, wabah Covid-19 muncul dan berdampak pada banyak aspek, terutama perekonomian dan masyarakat. Kebijakan yang dilakukan Pemerintah untuk membatasi penyebaran wabah Covid-19 antara lain dengan bekerja dari rumah (Work From Home) dan menjaga jarak sosial (Social Distancing) bagi industri pariwisata, makanan dan minuman, bahkan menutup operasional hingga jangka waktu yang belum ditentukan akibat wabah Covid-19 (Suhariyanti T, 2020). Salah satu perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdampak Covid-19 adalah PT Sentra Food Indonesia Tbk yang mengalami rugi bersih lebih dari Rp 17 miliar pada tahun 2020. Perusahaan berkode saham FOOD ini mengalami kerugian akibat penurunan penjualan perusahaan. Pada tahun 2019 penjualan bersih sebesar 126,256 M dan pada tahun 2020 sebesar 94,563 M. Dilihat dari laporan keuangan menunjukkan FOOD mengalami rugi bersih sebesar Rp 17,810 M. Tahun 2019, Sentra Food berhasil meraih laba bersih sebesar Rp2.876 M, berbanding terbalik dengan rekor kerugian periode 2020. Faktor yang menyebabkan emiten FOOD mengalami kerugian yaitu turunnya pendapatan dari penjualan daging olahan dan mentah yang menjadi sumber utama pendapatan perseroan. Dengan turunnya penjualan PT Sentra Food Tbk mengakibatkan pemegang saham tidak mendapatkan pembagian dividen di tahun 2020 (www.idx.co.id Laporan Keuangan Tahunan, 2020).

Menurut Horne dan Wachowicz (2012:206), kebijakan dividen merupakan faktor yang tidak terpisahkan dalam proses pengambilan keputusan terkait keuangan perusahaan. Kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan dapat memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan. Setiap perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan ketika membagikan dividen kepada pemegang saham. Keputusan pembagian dividen akan dilakukan setelah perusahaan memperoleh keuntungan.

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang mewakili kemampuan keuangan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau yang akan jatuh tempo (Kasmir, 2016:110). Rasio likuiditas berdampak terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuannya dalam membayar dividen (Sartono, 2010:116). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2018), Ratnasari dan Purnawati (2019) menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiendharta dan Andayani (2019). 2019) dan Firmansyah, dkk (2020) berpendapat bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Sudiartana (2020) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan dibiayai dengan utang atau *debt* (Wiagustini, 2010:77). Penggunaan utang yang tinggi untuk membiayai kegiatan bisnis akan menimbulkan risiko bagi bisnis karena akan meningkatkan *leverage* (Brigham dan Houston, 2011:153). *Leverage* dalam kebijakan dividen adalah semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin

banyak utang yang harus dibayar perusahaan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian ini dilakukan oleh Pitriani (2017) yang berpendapat bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun tidak serupadengan hasil penelitian Yudiana dan Yadnya (2016), dan Dewi (2017) menemukan bahwa rasio *leverage* mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. dampak positif terhadap kebijakan dividen. dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Helan (2020) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pembiayaan perusahaan yang pembiayaannya berasal dari pihak luar perusahaan (Mayanti dkk, 2021). Kebijakan hutang erat kaitannya dengan struktur modal karena hutang suatu perusahaan merupakan bagian dari struktur modalnya. Kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu jika suatu perusahaan menggunakan modal hutang untuk menyumbang sebagian besar struktur modalnya, maka perusahaan akan menghadapi risiko dalam membayar dividen karena perusahaan akan lebih fokus pada pembayaran hutang dibandingkan pembagian dividen kepada pemegang saham. Menurut hasil penelitian Sheisarvian, *et al.*, (2015), kebijakan hutang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan negatif yang signifikan, namun berbeda dengan hasil penelitian Andriani (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Munfarid (2021) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, khususnya dewan komisaris dan direksi, yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan bersama pemegang saham lainnya. Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap kebijakan dividen adalah kepemilikan manajemen dalam perusahaan akan mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Hal ini terjadi karena pihak manajemen dan pemegang saham mempunyai tujuan yang sama yaitu mencari keuntungan sehingga pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena keputusan yang salah akan mengakibatkan kerugian baik bagi pemegang saham maupun pihak manajemen. Menurut hasil penelitian Andridiana (2012), kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wulandari (2021) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun tidak konsisten dengan penelitian Rahayu (2019) bahwa kepemilikan manajer berdampak negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Afza (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Earning per share merupakan harga per lembar saham suatu perusahaan, dan EPS menjadi hal yang selalu diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi pada suatu organisasi, karena investor tentunya mengharapkan *return* yang tinggi dari investasinya. Jika laba per saham suatu perusahaan dianggap tinggi oleh investor maka harga sahamnya akan cenderung meningkat (Yusuf, *et al.*, 2018). EPS mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen karena perusahaan dengan laba per lembar saham yang lebih tinggi akan dianggap lebih besar kemungkinannya untuk membagikan dividen kepada pemegang saham dibandingkan perusahaan yang menghadapi ketidakpastian laba di masa depan, kedepannya akan menerapkan kebijakan membayar dividen yang lebih rendah atau tidak dalam membagikan dividen. Menurut Mohamed (2008), Diana (2009) dan Imran (2011) menegaskan bahwa laba per saham (EPS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun hal ini tidak berlaku pada penelitian yang dilakukan Sari & Andini (2016) yang menyatakan *Earning per share* mempunyai dampak negatif terhadap kebijakan dividen,

sedangkan penelitian Pamungkas (2017) menunjukkan bahwa laba per saham tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Menurut Spence (1973), Signaling merupakan upaya penyedia informasi untuk menggambarkan suatu masalah secara akurat kepada pihak lain agar pihak lain tersebut bersedia berinvestasi meskipun dalam kondisi ketidakpastian. Pemberian informasi tersebut dimaksudkan untuk menghindari asimetri informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Informasi asimetri adalah situasi dimana satu pihak mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lainnya.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), yang mendefinisikan bahwa terdapat konflik antara keputusan pemilik bisnis dan keputusan manajer bisnis. Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Dalam hal ini prinsipal mempunyai kekuasaan yang lebih besar namun agen mempunyai informasi yang maksimal, artinya kedua belah pihak mempunyai kepentingan dalam setiap keputusan yang diambil. Akibatnya, prinsipal akan menerima dividen yang rendah karena faktor permainan yang dilakukan agen (Fahmi, 2014:19).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan membayar kewajiban jangka pendek atau kewajiban yang akan segera jatuh tempo (Monika, 2018). Teori signaling berkaitan dengan likuiditas, dimana jika suatu perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan dalam keadaan likuid. Apabila suatu perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai pertumbuhan yang baik. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi. Hal ini dapat dijadikan sinyal untuk mendorong investor agar mempertimbangkan keputusan investasinya sesuai peruntukannya (Wulandari, 2021).

Hal ini sejalan dengan penelitian Munfarid (2021) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Monika (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan dibiayai dengan hutang adalah *leverage* (Wiagustini, 2010:77). Mengoperasikan bisnis dengan menggunakan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko bagi bisnis, termasuk biaya utang (Brigham dan Houston, 2011:153). Hutang perusahaan yang tinggi menyebabkan investor tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut karena tidak memenuhi ekspektasi investor khususnya dividen. Rasio *leverage* yang tinggi berarti dividen yang rendah, yang

berarti terdapat pengaruh negatif antara *leverage* dan dividen. Teori signaling yang diberikan dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor mengenai kinerja perusahaan. (Wulandari, 2021).

Hal ini sesuai dengan penelitian Bramaputra (2022) yang menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Monika (2018) menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Leverage* Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Hutang adalah suatu kemungkinan pengorbanan ekonomi di masa depan dari kewajiban organisasi saat ini untuk mengalihkan aset atau memberikan jasa kepada pihak lain di masa depan sebagai akibat dari transaksi atau peristiwa di masa lalu (Hanafi, 2004: 29). Hutang merujuk pada seluruh kewajiban keuangan yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan modal perusahaan atau modal dari pihak luar atau kreditor (Munawir, 2004:18). Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan untuk membiayai operasionalnya melalui dana pinjaman (Kieso, dkk., 2007:96)

Penelitian Makadao (2021) dan Sarwoko (2021) menemukan bahwa kebijakan utang berdampak negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kebijakan Hutang Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen, yaitu dewan dan direksi berperan aktif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajemen dalam perusahaan harus dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajemen dan pemegang saham mempunyai tujuan yang sama yaitu mencari keuntungan sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena keputusan yang salah akan mengakibatkan kerugian baik bagi pemegang saham maupun manajemen.

Menurut Wulandari (2021). dan Murcida (2019) berpendapat bahwa kepemilikan manajer berdampak positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Nachrowi (2006:71), Dalam berinvestasi investor akan menunjukkan banyak aspek yang berbeda, termasuk laba per saham (EPS). EPS merupakan laba per saham yang besar kecilnya EPS akan ditentukan oleh keuntungan perusahaan, sehingga EPS menjadi salah satu indikator kinerja perusahaan. Laba per saham (EPS) adalah laba per saham yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dibagi dengan jumlah saham perusahaan (Tandelilin, 2001:373).

Menurut Sarmento dan Dana (2016), EPS mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5: Earning Per Share Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2022 dengan mengakses website www.idx.co.id. Subyek penelitian ini meliputi 61 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022. Besar sampel dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan yang diidentifikasi menggunakan metode *purposive sampling*. Untuk objek

penelitian, likuiditas diukur dengan rasio likuiditas umum (CR). Leverage diukur dengan rasio utang terhadap aset (DAR). Kebijakan utang diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas (DER). Kepemilikan manajerial diukur menggunakan rumus KM. Laba per saham diukur menggunakan rumus EPS. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus *Dividen Payout Ratio* (DPR). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
CR	60	1.00	9.56	4.5147	2.59989	
DAR	60	1.07	9.95	2.8892	2.02407	
DER	60	.27	5.79	1.9300	1.18833	
KM	60	.00	.54	.0490	.12753	
EPS	60	.01	1275.97	241.2275	301.16699	
DPR	60	.10	.71	.4017	.17489	
Valid N (listwise)	60					

Sumber: Data diolah, 2023

Variabel likuiditas mempunyai nilai minimum sebesar 1,00 dan nilai maksimum sebesar 9,56. *Mean* sebesar 4,5147 dengan standar deviasi sebesar 2,59989. Variabel *leverage* mempunyai nilai minimum sebesar 1,07 dan nilai maksimum sebesar 9,95. *Mean* sebesar 2,8892 dengan standar deviasi sebesar 2,02407. Variabel kebijakan hutang mempunyai nilai minimum sebesar 0,27 dan nilai maksimum sebesar 5,79. Rata-ratanya adalah 1,9300 dengan standar deviasi 1,18833. Variabel kepemilikan manajer mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,54. *Mean* sebesar 0,0490 dengan standar deviasi sebesar 0,12753. Variabel *earning per share* memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 1.275,97. *Mean* sebesar 241.2275 dengan standar deviasi sebesar 301.16699. Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 0,71. *Mean* sebesar 0,4017 dengan standar deviasi sebesar 0,17489.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10523332
Most	Absolute	.076

Extreme Differences	Positive	.051
	Negative	-.076
Test Statistic		.076
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{e,d}

Sumber: Data diolah, 2023

Dari hasil uji normalitas *Kolmogorov Smirnov*, didapat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian ini telah berdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.799 ^a	.638	.604	.11000	1.878
a. Predictors: (Constant), EPS, DAR, DER, KM, CR					
b. Dependent Variable: DPR					

Sumber: Data diolah, 2023

Hasil uji autokorelasi diperoleh nilai dw sebesar 1,878 dengan 5 (lima) variabel independen yaitu Likuiditas (CR), *Leverage* (DAR), Kebijakan Hutang (DER), Kepemilikan Manajemen (KM) dan *Earning Per Share* (EPS) dengan jumlah observasi sebanyak 60 sampel menghasilkan nilai du sebesar 1,7671, sehingga nilai 4-du sebesar 4-1,7671. Nilai dw lebih besar dari du dan nilai dw lebih kecil dari 4-du yaitu $1,7671 < 1,878 < 2,2329$. Artinya model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CR	.937	1.067
	DAR	.980	1.020
	DER	.955	1.048
	KM	.940	1.064
	EPS	.883	1.132
a. Dependent Variable: DPR			

Sumber: Data diolah, 2023

Seluruh variabel bebas yaitu likuiditas, *leverage*, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan *earning per share* memiliki nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF $< 10,00$, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari multikolinieritas.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.128	.023		5.473	.000
	CR	-.002	.003	-.099	-.753	.454

	DAR	-0.001	.004	-0.019	-.147	.883
	DER	-.012	.007	-.236	-1.809	.076
	KM	-.102	.062	-.215	-1.639	.107
	EPS	-1.163E-5	.000	-.058	-.427	.671
a. Dependent Variable: ABSRESID						

Sumber: *Data diolah, 2023*

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 5 menunjukkan nilai signifikan dari variabel likuiditas (CR), *leverage* (DAR), kebijakan hutang (DER), kepemilikan manajerial (KM), dan *earning per share* (EPS) semuanya lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel penelitian tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.799 ^a	.638	.604	.11000
a. Predictors: (Constant), EPS, DAR, DER, KM, CR				
b. Dependent Variable: DPR				

Sumber: *Data diolah, 2023*

Nilai *adjusted R-squared* pada penelitian ini sebesar 0,604. Artinya 60,40% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, *leverage*, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan laba per saham. Sedangkan sisanya sebesar 39,60% variabel kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel selain model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.151	5	.230	19.030	.000 ^b
	Residual	.653	54	.012		
	Total	1.805	59			
a. Dependent Variable: DPR						
b. Predictors: (Constant), EPS, DAR, DER, KM, CR						

Sumber: *Data diolah, 2023*

Berdasarkan hasil uji simultan (Uji F) pada tabel 7 dalam penelitian ini maka dapat dijelaskan hasil pengujian kelayakan model menunjukkan bahwa nilai p-value (Sig. F) sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model persamaan dalam penelitian ini layak digunakan.

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.610	.044		13.997	.000
	CR	-.002	.006	-.036	-.430	.669
	DAR	-.069	.007	-.803	-9.707	.000
	DER	.010	.012	.066	.791	.433
	KM	-.137	.116	-.100	-1.184	.242
	EPS	-3.662E-5	.000	-.063	-.724	.472

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 8 diatas dapat ditulis persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DPR = 0,610 - 0,002 CR - 0,069 DAR + 0,010 DER - 0,137 KM - 3,662E - 5 EPS$$

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien regresi likuiditas yang diharapkan dengan rasio likuiditas saat ini adalah negatif yaitu -0,002 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,669 lebih besar dari 0,05 yang berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis pertama (H_1) ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri makanan dan minuman, karena rasio likuiditas lebih fokus pada pembayaran utang jangka pendek untuk membiayai utang yang jatuh tempo dibandingkan membayar dividen kepada pemegang saham. Untuk menanamkan modal, investor cenderung mempertimbangkan nilai keuntungan dan harga saham yang mampu dihasilkan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Apabila keuntungan yang dihasilkan oleh usaha tersebut tinggi maka keuntungan yang dibagikan juga akan tinggi. Oleh karena itu, likuiditas bukan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh direksi dan pemegang saham perusahaan ketika mengambil kebijakan terkait pembayaran dividen, sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan terhadap besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiartana (2020) dan Ginting (2018) yang berpendapat bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien regresi ekspektasi *leverage* dengan DAR bernilai negatif yaitu -0,069 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 artinya *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hipotesis kedua (H_2) diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai dampak negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri makanan dan minuman, dimana tingkat utang yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran dividen. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi akan cenderung mengutamakan pembayaran hutang sebelum membayar dividen, karena sebagian keuntungan digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Oleh karena itu, perusahaan dengan beban utang yang lebih tinggi akan berdampak lebih kecil terhadap

kemampuannya membagikan dividen. Menurut Kasmir (2016:157), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang atau modal pinjaman.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bramaputra (2022) dan Monika (2018) yang berpendapat bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Hutang

Hipotesis ketiga adalah kebijakan hutang mempunyai dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien regresi ekspektasi kebijakan hutang dengan DER adalah positif yaitu sebesar 0,010 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,433 lebih besar dari 0,05 artinya kebijakan hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri makanan dan minuman. Kebijakan hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Tinggi atau rendahnya *leverage* suatu perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena perusahaan tidak menggunakan hutang sebagai sumber modal untuk membayar dividen tetapi menggunakan hutang untuk melakukan investasi atau operasional perusahaan (Hasna, 2020).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayanti dkk (2021) dan Munfarid (2021) yang berpendapat bahwa kebijakan hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian, koefisien regresi ekspektasi kepemilikan manajerial dengan KM bernilai negatif yaitu -0,137 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,242 lebih besar dari 0,05, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis keempat (H_4) ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri makanan dan minuman, karena pada penelitian ini sebagian besar sampel tidak memiliki manajemen kepemilikan dan banyak sampel yang memiliki kepemilikan relatif rendah, sehingga keputusan pembagian dividen cenderung untuk diputuskan oleh pemegang saham di luar perusahaan. Menurut teori keagenan, kepemilikan saham manajer hanya sebatas kendali pemegang saham terhadap kinerja manajemen guna mengurangi biaya keagenan. Rendahnya tingkat partisipasi direksi dan komisaris pada perusahaan menunjukkan bahwa saham yang dimiliki masih minoritas dibandingkan kelompok pemegang saham lain di perusahaan. Hal ini mengakibatkan keputusan dividen sangat ditentukan oleh pemegang saham di luar perusahaan (*outside owner*) karena jumlah saham yang dimiliki oleh manajer relatif sedikit (Yudiana dan Yadnyana, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Makadao (2021) dan Melita (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan manajer tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima menyatakan bahwa laba per saham (EPS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien regresi ekspektasi laba per saham dengan EPS bernilai negatif yaitu -3,662E-5 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,472 lebih besar dari 0,05 artinya laba per saham tidak berpengaruh

terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kelima (H_5) ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba per saham tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor makanan dan minuman karena perusahaan menyimpan sebagian labanya. Perusahaan lebih memilih untuk menyimpan sebagian keuntungannya untuk mendanai proyek yang dapat meningkatkan investasi jangka panjang, mengurangi hutang atau memenuhi kebutuhan modal, sehingga perusahaan dengan EPS yang tinggi tidak selalu juga membagikan dividen yang besar. Laba per saham tidak dapat dianggap sebagai satu-satunya indikator untuk menentukan kebijakan dividen. Oleh karena itu, tinggi rendahnya EPS tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, meskipun EPS memberikan wawasan mengenai kinerja perusahaan tidak akan mampu mencerminkan seberapa besar dividen yang akan dibayarkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Helan (2020) dan Pamungkas (2017) yang berpendapat bahwa laba per saham tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022. Sedangkan variabel likuiditas, kebijakan hutang, kepemilikan manajemen dan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022. Keterbatasan penelitian ini adalah hanya menggunakan lima variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, kebijakan hutang, kepemilikan manajer, dan laba per saham yang diyakini mempengaruhi kebijakan pembukuan dividen. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang bergerak di sektor makanan dan minuman. Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 tahun yaitu 2020-2022. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan perusahaan industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti pertambangan, perbankan atau seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah tahun pengamatan perlu diperpanjang untuk memberikan hasil yang lebih komprehensif dan menambah variabel independen seperti laba dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan dan Pasar Modal. Edisi 1*. Jakarta: mitra wacana Media
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE, Yogyakarta.
- Hasna, A., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(2).
- Horne, James C. Van dan John M Machowicz, Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 2012 Buku 2 Jakarta: Salemba Empat.

- IDX. (2020). *Laporan Keuangan Tahunan, Sentra Food Indonesia (FOOD)*.
<https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. 1976. "Theory of Financial : *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*". *Journal of Financial Economic*. p. 305-360.
- Kasmir. 2016. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kieso, Donald E. Weygandt, Jerry J. Kimmel, Paul D. 2007. *Pengantar Akuntansi*. Salemba Empat, Jakarta.
- 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)*, 1(1).
- Monika, Ni G.A.P.D., and Luh K. Sudjarni. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa efek Indonesia." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol.7, no.2,2018, doi:10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i02.p13.
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty, Yogyakarta
- Nachrowi D. dan Hardius Usman, 2006. *Ekonometrika-Pendekatan Populer dan Praktis untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. LPFE Universitas Indonesia : Jakarta.
- Salsabila, T. A., & Mahardika, D. P. K. (2023). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *eProceedings of Management*, 10(2).
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Sofyan Syarif Harahap. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada : Jakarta.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3),355.
[Htpps://doi.org/10.2307/1882010](https://doi.org/10.2307/1882010)
- Suhariyanti, T. (2020). Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Kompetitif Bisnis*, 1(1), 8-8.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE : Yogyakarta.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar. Udayana University Press.
- Wulandari, N. (2021). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-*

- 2020) (Doctoral dissertation, Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang).
- Yudhistira. (2021). *Daya Tahan Industri Makanan dan Minuman di Masa Pandemi Covid-19 Artikel ini telah tayang di dengan judul "Daya Tahan Industri Makanan dan Minuman di Masa Pandemi Covid-19 - Analisis Data Katadata" , Penulis: Katadata.Co.Id.*
- Yudiana, I Gede Yoga dan I Ketut Yadnyana. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Invesment Oportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, Vol 15.1. Universitas Udayana.
- Yusuf, M., & Rahmawati, W. O. S. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 5(1), 1-8.