

## Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Kesempatan Investasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

I Putu Agus Wahyu Kusuma Yudha<sup>1</sup>, I Putu Edy Arizona<sup>2\*</sup>, Sagung Oka Pradnyawati<sup>3</sup>  
<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar  
[edyarizona@unmas.ac.id](mailto:edyarizona@unmas.ac.id)

### ABSTRACT

*This study aims to test and obtain empirical evidence of the Effect of Profitability, Leverage, Liquidity, Investment Opportunities and Firm Size on Dividend Policy in manufacturing companies in the consumer cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022. The population in this study is manufacturing companies in the consumer cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022 with a total of 139 companies. The sample in this study amounted to 42 companies determined based on purposive sampling techniques. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results showed that profitability had a positive effect on dividend policy while leverage and investment opportunity had a negative effect on dividend policy, but liquidity and firm size did not affect dividend policy.*

**Keywords:** *Dividend Policy, Profitability, Leverage, Liquidity, Investment Opportunities and Firm Size.*

### PENDAHULUAN

Pada masa globalisasi saat ini, terutama di Indonesia, pertumbuhan ekonomi berkembang dengan cepat. Faktor-faktor seperti sumber daya manusia yang berkualitas dan teknologi yang semakin maju, mendorong Indonesia menjadi negara dengan ekonomi yang baik. Dampaknya adalah peningkatan perdagangan, termasuk dalam pasar domestik dan internasional, dengan pasar modal, seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), memainkan peran penting dalam menyediakan sarana investasi. BEI memungkinkan investor untuk berpartisipasi dalam berbagai sektor perusahaan melalui pembelian dan perdagangan saham. Tujuan utama perusahaan adalah mencapai laba yang tinggi, dan untuk mencapai tujuan ini, mereka membutuhkan dukungan dana dari pihak eksternal, seperti kreditur dan investor. Kreditur menerima bunga sebagai imbalan, sementara investor mengharapkan dividen sebagai bentuk pengembalian investasi. Oleh karena itu, investor perlu mengevaluasi dengan cermat perusahaan yang akan diinvestasikan untuk memastikan potensi keuntungan di masa depan.

Pada akhir tahun 2022, tercatat 839 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Banyaknya jumlah perusahaan ini akan membuat para investor maupun calon investor dihadapkan pada pilihan yang sulit dalam mengambil keputusan investasi. Menanggapi masalah tersebut, tentunya para investor harus lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan investasinya. Salah satu industri yang memegang peranan penting terhadap pertumbuhan ekonomi nasional yaitu industri manufaktur. Pada Bursa Efek Indonesia, terdapat dua sektor utama di dalam industri manufaktur yaitu sektor barang konsumen non primer (*consumer cyclicals*) dan sektor barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*). Salah satu sektor dengan perusahaan terbanyak yaitu sektor barang konsumen non primer (*consumer cyclicals*). Sektor barang konsumen non primer sama seperti sektor industri barang non konsumen sebelum berganti nama karena perubahan dari BEI pada 25 Januari 2021 mengenai klasifikasi JASICA (*Jakarta Stock Industrial Classification*) menjadi IDX-IC (*IDX- Industrial Classification*). Pertumbuhan ekonomi di Indonesia sangat dipengaruhi oleh sektor barang konsumen non primer, yang berhubungan langsung dengan daya beli masyarakat sehari-hari. Keberagaman produk dalam sektor ini, seperti elektronik

konsumen, pakaian, dan furnitur, menciptakan cakupan pasar yang luas dengan berbagai segmen konsumen. Perusahaan dalam sektor ini memiliki peluang besar untuk mencapai pangsa pasar yang luas, mendapatkan basis pelanggan yang besar, dan menghasilkan pendapatan yang signifikan. Hal ini berarti terdapat lebih banyak perusahaan dalam sektor ini, baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil dan menengah dengan jumlah 139 perusahaan yang terdaftar sampai akhir tahun 2022 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Aktivitas investasi melibatkan risiko dan ketidakpastian, dan informasi yang diperoleh investor berasal dari laporan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan pemegang saham dan manajemen, di mana dividen menjadi bentuk pengembalian investasi bagi pemegang saham, sementara bagi manajemen, dividen adalah arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan, sehingga investasi dengan dana dividen terbatas.

Pembagian dividen adalah topik penelitian menarik karena manajemen harus mengambil keputusan yang tepat mengenai dividen. Pembagian dividen memenuhi harapan investor untuk mendapatkan pengembalian investasi, tetapi perusahaan juga perlu mempertimbangkan kelangsungan operasionalnya. Kebijakan dividen melibatkan penentuan jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan dan laba yang akan ditahan untuk keperluan perusahaan. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sisa dari laba setelah memenuhi kewajiban seperti bunga dan pajak. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*) mengukur persentase pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen tunai. Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam dividen per saham, yaitu jumlah dividen yang diberikan kepada investor. Jumlah dividen per saham memengaruhi keputusan investasi investor dan juga berdampak pada kondisi keuangan perusahaan. Dividen per saham adalah pendapatan setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham. Di Indonesia, fenomena atau realita *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang terjadi yaitu pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer dari periode 2020-2022 tingkat pembagian dividen mengalami penurunan setiap tahunnya, berikut rata-rata DPR dari beberapa perusahaan besar pada sektor barang konsumen non primer:

**Rata-Rata DPR Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer Tahun 2020-2022**

2020	2021	2022
128,10%	237,15%	11,80%

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2023)

Berdasarkan Gambar 1.1 menunjukkan bahwa tingkat *Dividend Payout Ratio (DPR)* mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Hal tersebut dapat dilihat pada rata-rata *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan sektor barang konsumen non primer pada tahun 2020-2022. Fluktuasi pembagian dividen ini berpotensi mempengaruhi kepercayaan investor terhadap saham yang mereka miliki. Investor beranggapan bahwa fluktuasi pembagian dividen menandakan kondisi perusahaan yang buruk di masa depan, sehingga hal ini perlu dipertimbangkan dengan serius karena modal perusahaan sangat bergantung pada para investor. Kemampuan suatu perusahaan dalam membayarkan dividen sangat diperhatikan, semakin besar pembayaran dividen yang diberikan maka dapat dipandang bahwa perusahaan memperoleh keuntungan. Beberapa faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kesempatan investasi dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, dan tingkat keuntungan ini memengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. ROE (*Return on Equity*) digunakan sebagai indikator profitabilitas, mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi ROE, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, yang berpotensi meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor. Hasil penelitian dari Mnune dan Purbawangsa (2019) menunjukkan Profitabilitas

berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen sedangkan hasil penelitian Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menunjukkan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Selanjutnya adalah *leverage* yang merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya yang jatuh tempo dalam waktu lebih dari satu tahun. Dalam penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai indikator *leverage* untuk mengukur sejauh mana perusahaan didanai oleh hutang. Ini menggambarkan seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. Semakin tinggi rasio *leverage*, maka tingkat dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Hasil penelitian dari Ratnasari dan Purnawati (2019) menunjukkan *Leverage* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen sedangkan hasil penelitian dari Putri dan Susetyo (2020) menunjukkan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Likuiditas adalah faktor ketiga yang memengaruhi kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR), yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat waktu. Semakin tinggi rasio likuiditas, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, termasuk pembayaran dividen. Jika posisi kas dan likuiditas perusahaan semakin besar, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham akan semakin besar. Hasil penelitian dari Jayanti, dkk (2021) menunjukkan Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen sedangkan hasil penelitian dari Firmansyah, dkk (2020) menunjukkan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Selanjutnya, Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merujuk pada pilihan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan. Tingkat IOS diukur dengan menggunakan proksi berbasis harga, seperti *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE), yang membandingkan kapitalisasi pasar perusahaan dengan total ekuitasnya. Nilai tinggi dari MVE/BVE menunjukkan tingkat IOS yang tinggi, menandakan adanya banyak peluang investasi yang memerlukan pendanaan. Hal ini dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena dana yang seharusnya diberikan sebagai dividen akan dialihkan untuk investasi yang potensial. Hasil penelitian dari Prihatini, dkk (2019) menunjukkan Kesempatan Investasi berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen sedangkan hasil penelitian dari Suari dan Wati (2020) menunjukkan Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Ukuran perusahaan adalah faktor terakhir yang memengaruhi kebijakan dividen. Ukuran perusahaan mengacu pada skala atau besarnya perusahaan, yang ditentukan oleh total aset yang dimilikinya. Perusahaan yang besar cenderung lebih mudah untuk memasuki pasar modal, yang memberi mereka akses yang lebih baik untuk mendapatkan dana yang bisa digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan yang kecil atau baru didirikan akan menghadapi kesulitan dalam mengakses pasar modal, yang membatasi kemampuan mereka untuk memperoleh modal dan pinjaman, dan ini pada akhirnya dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen. Hasil penelitian dari Sudiartana dan Yudiantara (2020) menunjukkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen sedangkan hasil penelitian dari Palupi (2020) menunjukkan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka yang menjadi rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Kesempatan Investasi dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022?

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Signaling Theory***

Teori sinyal (*signaling theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bagaimana individu atau organisasi menggunakan tindakan atau sinyal untuk menyampaikan informasi kepada pihak lain. Dalam konteks keuangan, teori sinyal digunakan untuk memahami cara perusahaan menggunakan kebijakan dividen dan pembiayaan untuk mengkomunikasikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Teori sinyal ini dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara faktor-faktor seperti profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Keputusan perusahaan tentang kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, faktor-faktor seperti profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal yang disampaikan kepada investor melalui kebijakan dividen. Sebagai contoh, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan mampu membayar dividen yang cukup. Sebaliknya, tingkat *leverage* yang tinggi mungkin memberikan sinyal negatif, menunjukkan bahwa perusahaan berusaha mengurangi utangnya dan membatasi pembagian dividen. Faktor-faktor lain seperti likuiditas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan juga dapat memengaruhi kebijakan dividen dan memberikan sinyal kepada investor. Misalnya, perusahaan dengan likuiditas tinggi dan peluang investasi yang menjanjikan mungkin akan menahan laba untuk investasi, memberikan sinyal bahwa mereka fokus pada pertumbuhan. Ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan sinyal positif kepada investor tentang stabilitas dan keberhasilan perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.**

Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam kaitannya dengan berbagai faktor. Di sisi lain, dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan tinggi dapat mengirimkan sinyal positif dengan mengumumkan atau meningkatkan kebijakan dividen, menunjukkan bahwa kinerja positif perusahaan berkelanjutan. ROE (*Return on Equity*) digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas, dan semakin tinggi ROE, semakin besar kemungkinan adanya dividen yang lebih tinggi, karena ROE mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang signifikan dan menarik minat pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah, dkk (2020), Aryani dan Fitria (2020), serta Mnune dan Purbawangsa (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.**

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen.**

*Leverage* merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban, termasuk utang jangka pendek dan jangka panjang, dengan menggunakan sebagian modalnya untuk membayar utang. Perusahaan dengan tingkat utang yang melebihi modalnya sering disebut sebagai perusahaan dengan *leverage* tinggi, dan hal ini dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi dalam saham perusahaan serta memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung memberikan sinyal negatif kepada investor, mengindikasikan adanya risiko keuangan yang lebih besar terkait pembayaran dividen di masa depan. Sebagai respons terhadap sinyal negatif ini, perusahaan sering kali membatasi atau bahkan tidak mendistribusikan dividen sama sekali guna menjaga harga saham atau kepercayaan investor. Dalam penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai indikator rasio hutang, dan semakin tinggi tingkat hutang dalam struktur modal perusahaan, semakin besar dampaknya terhadap besarnya dividen yang akan dibagikan, mendorong pertimbangan penahanan laba dan penggunaan laba untuk melunasi hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Susetyo (2020), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), serta Monika dan Sudjarni (2019) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.**

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.**

Likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, dan hal ini memengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan perlu memiliki cukup kas yang tersedia untuk membayar dividen. *Current Ratio* digunakan sebagai alat pengukuran likuiditas, mengukur rasio antara kewajiban jangka pendek dan aset lancar yang tersedia. Teori sinyal menyatakan bahwa tingkat likuiditas dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham dan pasar modal mengenai kondisi keuangan perusahaan. Ketika likuiditas tinggi, perusahaan cenderung lebih mungkin untuk membayar dividen sebagai indikasi kinerja yang baik dan prospek yang cerah. Sebaliknya, likuiditas yang rendah dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena ketersediaan kas yang terbatas. Oleh karena itu, likuiditas memegang peranan krusial dalam kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanti, dkk (2021), Palupi (2020), serta Ratnasari dan Purnawati (2019) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini adalah:

**H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.**

### **Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen.**

*Investment Opportunity Set* (IOS) merujuk pada pilihan investasi yang tersedia di masa depan dan mencerminkan potensi pertumbuhan aset dan ekuitas perusahaan. Kebijakan dividen dan keputusan investasi didasarkan pada kinerja keuangan perusahaan. Laba perusahaan dapat dialokasikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau diinvestasikan dalam pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mengindikasikan peluang investasi yang besar, yang sering memerlukan dana internal. Hal ini dapat memengaruhi kebijakan pembagian dividen karena perusahaan mungkin memilih untuk menahan sebagian laba untuk mendukung investasi. Teori sinyal mengemukakan bahwa perusahaan dengan peluang investasi yang menguntungkan cenderung menahan sebagian laba untuk menunjukkan kepada investor bahwa

mereka memiliki proyek-proyek yang menguntungkan di masa depan, yang dapat mengakibatkan pengurangan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Penggunaan MVE/BVE (*Market Value to Book Value of Equity*) digunakan sebagai indikator dalam penelitian ini, dan rasio ini mencerminkan cara pasar menilai potensi investasi perusahaan di masa depan dibandingkan dengan pengembalian ekuitas yang ada. Perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas mengindikasikan peluang investasi yang tersedia, yang dapat memengaruhi kebijakan pembagian dividen perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Christine (2022), Wibawa, dkk (2021) dan Suari dan Wati (2020) yang menyatakan bahwa Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini adalah:

**H<sub>4</sub>: Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.**

**Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.**

Ukuran perusahaan merujuk pada skala perusahaan yang dapat dilihat dari total aset atau total penjualan perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kinerja yang lebih stabil dan mampu menghasilkan keuntungan jangka panjang. Dalam konteks kebijakan dividen, perusahaan yang lebih besar cenderung membayar dividen yang lebih tinggi, yang dapat berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor mengenai keuangan yang kuat dan berkelanjutan. Ukuran perusahaan yang besar memberikan akses lebih mudah ke pasar modal, yang memungkinkan pembayaran dividen yang lebih besar melalui sumber modal eksternal. Sebaliknya, perusahaan yang lebih kecil menghadapi kesulitan dalam mengakses pasar modal, yang dapat membatasi kemampuan mereka untuk memberikan dividen yang besar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanti, dkk (2021), Sudiartana dan Yudiantara (2020), Agustino dan Dewi (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini adalah:

**H<sub>5</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.**

## **METODE PENELITIAN**

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses pada website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai tahun 2022 dengan jumlah 139 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampel yaitu perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang tidak terdaftar di BEI selama 3 tahun berturut-turut dari 2020-2022 yang berjumlah 20 perusahaan, perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang tidak membagikan dividen selama 3 tahun berturut-turut dari periode 2020-2022 yang berjumlah 104 perusahaan dan perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang tidak menggunakan mata uang rupiah yang berjumlah 1 perusahaan, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 14 unit perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer yang telah memenuhi kriteria-kriteria sampel. Dikarenakan jumlah observasi pada penelitian ini sejumlah 3 tahun yaitu tahun 2020-2022, jadi jumlah sampel pada penelitian ini yaitu 42 sampel. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

Kebijakan Dividen melibatkan pertimbangan mengenai penggunaan laba yang merupakan hak pemegang saham, yaitu pembagian laba dalam bentuk dividen yang dibayarkan sesuai dengan kebijakan masing-masing perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Menurut Putri dan Susetyo (2020), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$(\text{Dividend Payout Ratio}) \text{ DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Laba Bersih per Lembar}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Profitabilitas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Dalam penelitian ini, digunakan rasio profitabilitas yang dikenal sebagai ROE (*Return on Equity*). ROE (*Return on Equity*) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan sendiri. Menurut Bawamenewi dan Afriyeni (2019), *Return on Equity* (ROE) dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$(\text{Return on Equity}) \text{ ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

*Leverage* adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman. Dalam penelitian ini, *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai proksi untuk mengukur *leverage*. Menurut Agustino dan Dewi (2020), *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$(\text{Debt to Equity Ratio}) \text{ DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Peneliti menggunakan rasio lancar (*Current Ratio*) sebagai skala pengukuran likuiditas. Menurut Bawamenewi dan Afriyeni (2019), *Current Ratio* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$(\text{Current Ratio}) \text{ CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Kesempatan investasi memberikan informasi komprehensif tentang tujuan perusahaan yang tercermin dalam nilai perusahaan, yang bergantung pada investasi perusahaan di masa mendatang. Dalam penelitian ini, digunakan proksi berbasis harga yang dikenal sebagai *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE). Menurut Noviyana dan Rahayu (2021), *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(5)$$

Ukuran perusahaan merujuk pada dimensi atau skala perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Semakin tinggi nilai total aktiva, semakin besar pula ukuran perusahaan, dan ini dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Menurut Agustino dan Dewi (2020), ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Total Asset} \dots\dots\dots(6)$$

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda ditunjukkan dengan persamaan berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1\text{ROE} + \beta_2\text{DER} + \beta_3\text{CR} + \beta_4\text{IOS} + \beta_5\text{FS} + \varepsilon \dots\dots\dots(7)$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1**  
**Hasil Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	42	-.28	.28	.0520	.09385
DER	42	.10	3.05	.9266	.85629
CR	42	.61	12.76	2.6774	2.43693
IOS	42	.25	5.63	1.3741	1.33301
FS	42	.49	57.45	7.9470	13.28734
DPR	42	-6.37	28.84	1.2568	5.19331
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Lampiran 4, Data Diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui nilai rata-rata, nilai *minimum*, nilai *maximum* dan standar deviasi dari masing-masing variabel independen dan variabel dependen yaitu variabel Profitabilitas (ROE) memiliki nilai *minimum* sebesar -0,28 dan nilai *maximum* sebesar 0,28 dengan nilai rata-rata sebesar 0,0520 serta standar deviasi sebesar 0,09385. Variabel *Leverage* (DER) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,10 dan nilai *maximum* sebesar 3,05 dengan nilai rata-rata sebesar 0,9266 serta standar deviasi sebesar 0,85629. Variabel Likuiditas (CR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,61 dan nilai *maximum* sebesar 12,76 dengan nilai rata-rata sebesar 2,6774 serta standar deviasi sebesar 2,43693. Variabel Kesempatan Investasi (IOS) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,25 dan nilai *maximum* sebesar 5,63 dengan nilai rata-rata sebesar 1,3741 serta standar deviasi sebesar 1,33301. Variabel Ukuran Perusahaan (FS) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,49 dan nilai *maximum* sebesar 57,45 dengan nilai rata-rata sebesar 7,9470 serta standar deviasi sebesar 13,28734. Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai *minimum* sebesar -6,37 dan nilai *maximum* sebesar 28,84 dengan nilai rata-rata sebesar 1,2568 serta standar deviasi sebesar 5,19331.

### Uji Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.541	.322		1.680	.102		
ROE	.081	.014	.383	5.849	<.001	.283	3.536
DER	-.068	.033	-.185	-2.051	.048	.283	3.538
CR	.088	.076	.041	1.147	.259	.940	1.064
IOS	-.301	.024	-.626	-12.392	<.001	.475	2.107
FS	-.007	.014	-.019	-.524	.604	.922	1.084

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 5, Data Diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DPR = 0,541 + 0,081 ROE - 0,068 DER + 0,088 CR - 0,301 IOS - 0,007 FS$$



Berdasarkan persamaan regresi linier berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,541, artinya apabila profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kesempatan investasi dan ukuran perusahaan dianggap konstan (bernilai 0), maka kebijakan dividen sebesar 0,541.
- 2) Nilai koefisien regresi profitabilitas (ROE) sebesar 0,081 dengan signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel profitabilitas, maka variabel kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,081 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- 3) Nilai koefisien regresi *leverage* (DER) sebesar -0,068 dengan signifikansi sebesar 0,048 yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *leverage*, maka variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,068 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- 4) Nilai koefisien regresi likuiditas (CR) sebesar 0,088 dengan signifikansi sebesar 0,259 yang lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 5) Nilai koefisien regresi kesempatan investasi (IOS) sebesar -0,301 dengan signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05). Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel kesempatan investasi, maka variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,301 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- 6) Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (FS) sebesar -0,007 dengan signifikansi sebesar 0,604 yang lebih besar dari  $\alpha$  (0,05). Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1) Uji Normalitas

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.08393491
Most Extreme Differences	Absolute	.153
	Positive	.153
	Negative	-.141
Test Statistic		.153
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.072
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>d</sup>	Sig.	.068
	99% Confidence Interval	Lower Bound .061 Upper Bound .074

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 926214481.

Sumber: Lampiran 6, Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 3, diketahui bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,153 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,072 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa data terdistribusi secara normal.

## 2) Uji Multikolinearitas

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.541	.322		1.680	.102		
ROE	.081	.014	.383	5.849	<.001	.283	3.536
DER	-.068	.033	-.185	-2.051	.048	.283	3.538
CR	.088	.076	.041	1.147	.259	.940	1.064
IOS	-.301	.024	-.626	-12.392	<.001	.475	2.107
FS	-.007	.014	-.019	-.524	.604	.922	1.084

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 6, Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 4 diketahui bahwa nilai *tolerance* dari variabel ROE, DER, CR, IOS dan FS lebih besar dari 0,10. Nilai VIF dari variabel ROE, DER, CR, IOS dan FS lebih kecil dari 10, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel bebas dalam penelitian ini.

## 3) Uji Autokorelasi

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.978 <sup>a</sup>	.956	.950	1.15676	2.166

a. Predictors: (Constant), FS, IOS, CR, DER, ROE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 6, Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 5 diketahui bahwa variabel yang diteliti memiliki nilai DW sebesar 2,166. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson (DW), dengan jumlah data (n)=42 dan jumlah variabel bebas (k)=5 serta  $\alpha=5$  persen, maka di tabel Durbin-Watson akan diperoleh angka  $dL=1,2546$  dan  $Du=1,7814$ . Jika dilihat dari pengambilan keputusan autokorelasi termasuk  $du < d < 4-du$ , yang memperoleh hasil  $1,7814 < 2,166 < 2,2186$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak ada autokorelasi, positif maupun negatif.

4) Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.647	3.613		.733	.468
	ROE	-.007	.156	-.013	-.043	.966
	DER	-.044	.217	-.051	-.203	.840
	CR	-.245	.857	-.049	-.286	.777
	IOS	.017	.272	.015	.063	.950
	FS	.098	.159	.106	.618	.541

a. Dependent Variable: ABRES

Sumber: Lampiran 6, Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 6 diketahui bahwa variabel ROE, DER, CR, IOS dan FS menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

**Uji F**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1057.616	5	211.523	158.078	<.001 <sup>b</sup>
	Residual	48.172	36	1.338		
	Total	1105.788	41			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FS, IOS, CR, DER, ROE

Sumber: Lampiran 7, Data Diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), likuiditas (CR), kesempatan investasi (IOS) dan ukuran perusahaan (FS) secara simultan atau bersama-sama mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat dilihat dari nilai F hitung sebesar 158,078 dengan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05.

**Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.978 <sup>a</sup>	.956	.950	1.15676	2.166

a. Predictors: (Constant), FS, IOS, CR, DER, ROE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 8, Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 8 diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* pada model adalah sebesar 0,950. Hal ini berarti bahwa variasi naik turunnya kebijakan dividen 95% dipengaruhi oleh profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), likuiditas (CR),

kesempatan investasi (IOS) dan ukuran perusahaan (FS) sedangkan sisanya 5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang dianalisis.

### Uji T

**Tabel 9**  
**Hasil Uji T**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	.541	.322		1.680	.102		
ROE	.081	.014	.383	5.849	<.001	.283	3.536
DER	-.068	.033	-.185	-2.051	.048	.283	3.538
CR	.088	.076	.041	1.147	.259	.940	1.064
IOS	-.301	.024	-.626	-12.392	<.001	.475	2.107
FS	-.007	.014	-.019	-.524	.604	.922	1.084

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 9, Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 9 di atas, maka pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Variabel profitabilitas (ROE) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,081 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 5,849, dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 dimana lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga  $H_1$  diterima.
- 2) Variabel *leverage* (DER) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,068 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,051 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048 dimana lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga  $H_2$  diterima.
- 3) Variabel likuiditas (CR) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,088 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,147 dengan nilai signifikansi sebesar 0,259 dimana lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga  $H_3$  ditolak.
- 4) Variabel kesempatan investasi (IOS) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,301 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -12,392 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 dimana lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kesempatan investasi (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga  $H_4$  diterima.
- 5) Variabel ukuran perusahaan (FS) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,007 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,524 dengan nilai signifikansi sebesar 0,604 dimana lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan (FS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), sehingga  $H_5$  ditolak.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) diperoleh bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian  $H_1$  diterima. Menurut Ratnasari dan Purnawati (2019), pembagian dividen bersumber dari laba yang didapatkan perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik berupa bunga maupun pajak.

Dividen merupakan sebagian dari laba yang disalurkan kepada para pemegang saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besarnya dividen yang dibagikan. Semakin tinggi tingkat laba, maka semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki kemampuan finansial yang cukup untuk membayar dividen kepada pemegang saham tanpa mengganggu operasionalnya. Keuntungan yang besar memungkinkan perusahaan untuk membagikan sebagian dari laba kepada pemegang saham tanpa mengorbankan kelangsungan bisnisnya. Profitabilitas yang konsisten dan tinggi menciptakan rasa percaya di kalangan investor. Investor cenderung lebih yakin terhadap perusahaan yang secara terus-menerus menghasilkan keuntungan, dan investor melihat pembayaran dividen sebagai bukti bahwa perusahaan tersebut sehat dan menguntungkan (Aryani dan Fitria, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aryani dan Fitria (2020), Mnune dan Purbawangsa (2019) dan Ratnasari dan Purnawati (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aditya, dkk (2020), Bawamenewi dan Afriyeni (2019) dan Prihatini, dkk (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) diperoleh bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian H<sub>2</sub> diterima. Menurut Monika dan Surdjani (2019), perusahaan yang memiliki jumlah utang yang melebihi modalnya diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi. Tingginya jumlah utang dalam perusahaan dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham perusahaan, karena tidak sesuai dengan harapan investor. Dampaknya juga terasa pada kebijakan dividen, di mana perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan menghadapi kesulitan dalam mempertahankan pembayaran dividen yang konsisten. Hal ini disebabkan oleh beban tetap yang tinggi akibat *leverage*, yang ditambah dengan beban dividen yang harus ditanggung oleh perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat rasio *leverage* yang tinggi akan sangat berpengaruh terhadap besarnya dividen yang dibagikan. Semakin tinggi tingkat rasio *leverage*, maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marcelin dan Gantino (2022), Jayanti, dkk (2021) dan Putri dan Susetyo (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aryani dan Fitria (2020), Ratnasari dan Purnawati (2019) dan Mnune dan Purbawangsa (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) diperoleh bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian H<sub>3</sub> ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memperhatikan faktor likuiditas dalam pembayaran dividen perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer periode tahun 2020-2022. Ini berarti bahwa meningkatkan atau mengurangi likuiditas perusahaan tidak secara otomatis akan mengarah pada peningkatan atau penurunan dalam pembayaran dividen. Bagi pemegang saham, kebijakan dividen perusahaan akan mempengaruhi potensi penghasilan dividen yang diterima, tetapi tingkat likuiditas perusahaan hanya akan memengaruhi apakah perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangan dan operasionalnya (Sudiartana dan Yudiantara, 2020). Menurut Septika, dkk (2021), *current ratio* tidak selamanya mempengaruhi

kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap dewasa. Keputusan perusahaan dalam menentukan besaran dan jadwal pembayaran dividen melibatkan berbagai faktor yang lebih kompleks daripada hanya tingkat likuiditas. Perusahaan lebih memperhatikan faktor seperti laba bersih dalam menentukan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septika, dkk (2021), Sudiartana dan Yudiantara (2020) dan Widyawati (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jayanti, dkk (2021), Aryani dan Fitria (2020) dan Ratnasari dan Purnawati (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis keempat menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) diperoleh bahwa kesempatan investasi (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian  $H_4$  diterima. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah pilihan investasi yang tersedia di masa depan dan mencerminkan pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Christine, 2022). Menurut teori sinyal, perusahaan yang memiliki peluang investasi yang menguntungkan cenderung memilih untuk menahan sebagian dari laba mereka daripada membayarkan dividen secara penuh. Dengan menahan sebagian laba untuk investasi, perusahaan tersebut memberikan sinyal kepada investor bahwa mereka memiliki proyek-proyek yang menguntungkan dan berpotensi menghasilkan laba yang lebih tinggi di masa depan. Sehingga berdampak pada pengurangan pendapatan dividen yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Christine (2022), Wibawa, dkk (2021) dan Suari dan Wati (2020) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Noviyana dan Rahayu (2021), Putri, dkk (2020) dan Prihatini, dkk (2019) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis kelima menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) diperoleh bahwa ukuran perusahaan (FS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian  $H_5$  ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memperhatikan faktor ukuran perusahaan dalam pembayaran dividen perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer periode tahun 2020-2022. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya total aset perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal, dan perusahaan dengan total aset yang besar tidak menjamin bahwa rasio dividen yang akan dibayarkan tinggi, sebaliknya perusahaan dengan nilai total aset yang kecil belum tentu membagikan dividen dengan jumlah yang kecil (Firmansyah, dkk, 2020). Menurut Mayanti, dkk (2021), tidak adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terjadi karena situasi ekonomi yang belum stabil, sehingga manajemen dana yang dilakukan oleh perusahaan dalam operasinya belum efektif, dan laba yang dihasilkan tidak mencapai potensi maksimal. Dalam situasi seperti ini, baik perusahaan kecil maupun besar lebih cenderung fokus pada pertumbuhan bisnis mereka, sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki dampak signifikan pada besarnya dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mayanti, dkk (2021), Devi dan Mispianity (2020) dan Firmansyah, dkk (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jayanti, dkk (2021), Sudiartana dan Yudiantara (2020) dan Agustino dan Dewi (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis dan penelitian yang telah dilakukan, kesimpulan adalah: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen sedangkan *Leverage* dan Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen namun Likuiditas dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Setelah melakukan analisis dan pembahasan pada pokok permasalahan serta berdasarkan kesimpulan pada penelitian ini, maka keterbatasan dan saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Pemilihan variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen hanya terdiri dari lima aspek saja, yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, kesempatan investasi dan ukuran perusahaan. Hal ini memungkinkan faktor-faktor lainnya yang justru mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap kebijakan dividen akan terabaikan.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen non primer.
3. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 3 tahun, yaitu dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2022
4. Pada penelitian yang selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini seperti kepemilikan manajerial dan *free cash flow*, menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasi dan menambah sampel dengan periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga hasil yang diperoleh akan lebih menggambarkan kondisi sesungguhnya selama jangka panjang.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Aditya, E., Mardani, R. M., & Hufron, M. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Periode 2016-2018. *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 9(02).
- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957.
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. 2020. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- 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).
- Christine, H. L. 2022. Dampak *Investment Opportunity Set*, *Corporate Finance*, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(2), 489-498.
- Devi, E., & Mispiyanti, M. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(3), 376-391.

- Firmansyah, M. A., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Values*, 1(2).
- Jayanti, K. W. D., Sunarwijaya, I. K., & Adiyadnya, M. S. P. 2021. Pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan perbankan di indonesia. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1).
- Marcelin, V. F., & Gantino, R. 2022. Pengaruh Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 297-306.
- 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).
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. 2019. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2862.
- Monika, N. G. A. P. D., & Sudjarni, L. K. 2019. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh *Firm Size*, *Investment Opportunity Set* (IOS), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(5).
- Palupi, A. R. S. 2020. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018 (*Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya*).
- Prihatini, P., & Susanti, D. 2019. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal ecogen*, 1(2), 298-307.
- Putri, P. S. A., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Laba Bersih, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 2(2).
- Putri, V. R., & Susetyo, A. 2020. Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage*, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terindex di JII Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(4), 563-577.



- 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.
- Rahayu, I. T. (2021). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Sub Sektor *Food And Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(4), 727-737.
- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, H. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Review of Applied Accounting Research*, 1(2), 17-26.
- Spence, M. 1973. *Job market signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Suari, N. M. P. R., & Erlinawati, N. W. A. 2020. Pengaruh Kesempatan Investasi, Likuiditas, *Leverage* Dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Hita Akuntansi dan Keuangan*, 1(2), 389-418.
- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 11(2), 287-298.
- Wibawa, I. G. K., Putra, P. M. J. S., & Ernawatiningsih, N. P. L. 2021. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, Kepemilikan Dewan Direksi, Dewan Komisaris Dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2018. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(4), 1282-1288.
- Widyawati, R. D. 2018. Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 7(1).