



ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND POLICY* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021)

Putri Sinta Syarif

Mutiara Tresna Parasetya¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research is motivated by the importance of dividend policy for investors in making investment decisions. In addition, there are differences in approach in previous studies regarding the factors that influence dividend policy in manufacturing companies. This study aims to identify the factors that influence the dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period of 2017-2021. The factors examined include liquidity, leverage, profitability, collateralizable assets, and growth in net assets. This study uses agency theory to generate testable hypotheses. Testing these hypotheses is expected to provide empirical findings.

This study uses secondary data from 195 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2021 period. The purposive sampling method is applied in this study, and the sample chosen includes 44 manufacturing companies. Furthermore, the analysis method used in this study is multiple linear regression.

The results of this study indicate that leverage and growth in net assets have a significant negative influence on dividend policy. Meanwhile, profitability and collateralizable assets have a significant positive influence on dividend policy. On the other hand, liquidity shows a positive but insignificant influence on the dividend policy.

Keywords: dividend policy, leverage, liquidity, profitability

PENDAHULUAN

Dividen merupakan pembayaran yang diberikan kepada pemegang saham oleh perusahaan, baik dalam bentuk tunai maupun saham, sesuai dengan proporsi kepemilikan yang dimiliki oleh mereka (Ross *et al.*, 2017). Kebijakan dan pembayaran dividen memiliki dampak yang positif terhadap investor dan dapat dibagikan dalam bentuk uang tunai, saham, atau laba ditahan. Secara umum, tujuan utama investor adalah untuk meningkatkan keuangan mereka dengan mengharapkan imbalan atau kembali berupa dividen dan *capital gain*. Hutabarat dan Siregar (2020), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang mempertimbangkan kepentingan investor dan pertumbuhan di masa depan untuk mencapai keseimbangan antara pembayaran saat ini dan investasi di masa depan dan mengoptimalkan harga saham.

PSAK 1 mengatur penyajian laporan keuangan, termasuk transparansi kebijakan dividen bagi perusahaan terdaftar di bursa efek. Prinsip transparansi mengharuskan perusahaan mengungkapkan info relevan bagi pemangku kepentingan. Penentuan kebijakan dividen harus berdasarkan analisis kinerja keuangan, pertumbuhan, risiko bisnis, dan kebijakan investasi. Peraturan OJK Nomor 15/POJK.04/2020 berkaitan dengan implementasi SAK di Indonesia. Dengan analisis dan transparansi, perusahaan bisa jaga kelangsungan bisnis dan tingkatkan kepercayaan pemangku kepentingan.

¹ Corresponding author

Dalam penelitian terdahulu, terdapat kontradiksi hasil mengenai pengaruh beberapa variabel terhadap kebijakan dividen, menciptakan suatu celah penelitian (*research gap*). Variabel-variabel tersebut meliputi likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *collateralizable assets*, dan *growth in net assets*. Pertama, hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen beragam. Sharma dan Bakshi (2019) dan Noviyana *et al.* (2021) menemukan hasil yang positif dan signifikan, sedangkan penelitian Wahjudi (2020) menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan. Le *et al.* (2019) dan Zainuddin *et al.* (2020) bahkan menemukan hasil yang tidak signifikan.

Kedua, terdapat variasi dalam hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Sharma dan Bakshi (2019), Le *et al.* (2019), dan Tinungki *et al.* (2022) menemukan pengaruh yang positif dan signifikan, sementara penelitian lain seperti Anawar *et al.* (2017), Narindro dan Basri (2019), Wahjudi (2020), dan Mauris dan Rizal (2021) menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan.

Ketiga, hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen juga berbeda-beda. Narindro dan Basri (2019), Zainuddin *et al.* (2020), Pradika dan Rediyono (2022), dan Tinungki *et al.* (2022) menemukan pengaruh positif dan signifikan, sementara Wahjudi (2018), Sharma dan Bakshi (2019), dan Noviyana *et al.* (2021) menemukan hasil yang negatif dan signifikan.

Keempat, hasil penelitian terkait pengaruh *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen juga menunjukkan perbedaan. Mauris dan Rizal (2021) dan Hariyanti *et al.* (2021) menemukan pengaruh yang positif dan signifikan, sementara Wahjudi (2018) menemukan hasil yang positif namun tidak signifikan.

Terakhir, terdapat ketidaksesuaian hasil penelitian tentang pengaruh *growth in net assets* terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian seperti Wahjudi (2018), Mauris dan Rizal (2021) menemukan pengaruh negatif dan signifikan, sementara penelitian lain, yaitu Hariyanti *et al.* (2021), menemukan hasil yang negatif namun tidak signifikan.

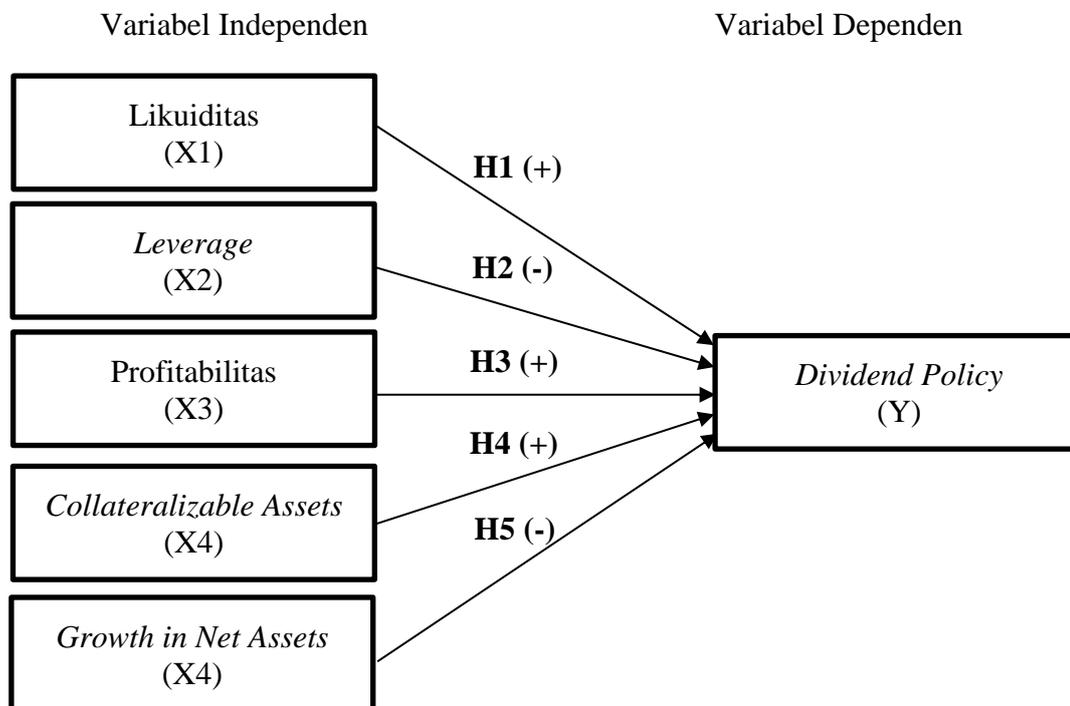
Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021. Pilihan ini dilakukan karena sektor manufaktur merupakan penopang penting ekonomi, memiliki tingkat likuiditas dan *leverage* yang beragam, serta tingkat profitabilitas yang berbeda-beda. Periode waktu yang dipilih dipandang sebagai periode yang relatif stabil dalam perekonomian global dan nasional, meskipun ada beberapa ketidakpastian politik, ekonomi, dan pandemi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. Studi ini akan membantu dalam memahami bagaimana pandemi dan perubahan dalam kebijakan fiskal dan moneter mempengaruhi faktor-faktor tersebut dan bagaimana perusahaan manufaktur menanggapi dalam hal kebijakan dividen. Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis untuk mengetahui faktor-faktor terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Studi empiris ini akan melihat perbedaan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen pada periode 2017-2021. Hal ini akan membantu dalam memahami bagaimana pandemi mempengaruhi faktor-faktor tersebut dan bagaimana perusahaan manufaktur terhadap kebijakan dividen. Dengan menggunakan data terbaru yang relevan dengan situasi saat ini sebagai tanggapan atas jarangya dilakukan penelitian dengan menggunakan variabel tersebut di Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pada bagian ini, akan dijelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Pengaruh Likuiditas terhadap *Dividend Policy*

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya dengan mudah. Ada perbedaan antara manajemen dan pemegang saham dalam menggunakan laba: manajemen mungkin ingin menyimpannya sebagai cadangan likuiditas untuk kestabilan jangka panjang, sementara pemegang saham cenderung menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Likuiditas berpengaruh pada kebijakan dividen dan harus dipertimbangkan dalam teori agensi untuk memastikan kepentingan pemegang saham.

Penelitian oleh Sharma dan Bakshi (2019) dan Noviyana *et al.* (2021) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih besar, baik untuk memenuhi kebutuhan operasional maupun investasi jangka pendek.

Berdasarkan argumentasi tersebut, rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H_1 : *Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen*

Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Policy*

Leverage adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan mengandalkan pinjaman untuk operasional. Perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki dividen rendah karena kebutuhan untuk membayar hutang. Menurut teori agensi, pemilik menginginkan dividen yang tinggi, sementara manajemen lebih fokus pada pembayaran hutang untuk menjaga reputasi dan kelangsungan perusahaan.

Penelitian oleh Narindro dan Basri (2019), Wahjudi (2020), dan Mauris dan Rizal (2021) menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih

rendah, karena batasan dalam pembayaran utang dan kebutuhan modal kerja. Perusahaan dengan *leverage* tinggi juga cenderung lebih konservatif dalam membagikan dividen.

Berdasarkan argumentasi tersebut, rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H_2 : *Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen*

Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividend Policy

Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dalam teori agensi, manajer berusaha memaksimalkan profitabilitas untuk pemilik. Profitabilitas tinggi bisa berarti dividen lebih tinggi, yang menunjukkan kinerja manajemen yang baik. Jika profitabilitas rendah, dividen bisa berkurang atau tidak ada, menandakan kinerja buruk dan memerlukan perbaikan strategi. Dalam teori agensi, profitabilitas sangat berpengaruh pada kebijakan dividen.

Penelitian oleh Narindro dan Basri (2019), Zainuddin *et al.* (2020), dan Pradika dan Rediyono (2022) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Perusahaan yang lebih *profitable* cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi karena lebih mampu menghasilkan kas dan membutuhkan investasi modal yang lebih sedikit. Dividen dari perusahaan yang lebih *profitable* juga dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, mempengaruhi kebijakan dividen.

Berdasarkan argumentasi tersebut, rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H_3 : *Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen*

Pengaruh Collateralizable assets terhadap Dividend Policy

Collateralizable assets adalah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan digunakan sebagai jaminan untuk pembayaran utangnya. Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa adanya *collateralizable assets* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, karena aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan atas hutangnya. Jaminan aset yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang. Dengan adanya *collateralizable assets* yang tinggi, kreditur tidak akan membatasi pembagian dividen, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan lebih tinggi.

Penelitian dari Mauris dan Rizal (2021) dan Hariyanti *et al.* (2021) menunjukkan bahwa aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateralizable assets*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar aset perusahaan, semakin besar pembayaran dividen. Hal ini didasarkan pada keyakinan investor bahwa perusahaan dengan aset besar dapat memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga mereka lebih berminat untuk berinvestasi dan mempertahankan saham jangka panjang.

Berdasarkan argumentasi tersebut, rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H_4 : *Collateralizable assets berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen*

Pengaruh Growth in net assets terhadap Dividend Policy

Growth in net assets adalah tingkat pertumbuhan aset bersih suatu perusahaan dalam satu tahun berdasarkan total aset perusahaan. Menurut teori agensi Jensen dan Meckling (1976), perusahaan dengan pertumbuhan aset bersih yang tinggi dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham akan mengizinkan keuntungan reinvestasi untuk pendanaan perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan menjadi sedikit. Sebaliknya, jika pertumbuhan aset bersih perusahaan rendah, kemungkinan besar dividen yang dibagikan akan tinggi, dan sebagian besar laba akan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian oleh Wahjudi (2018), Mauris dan Rizal (2021), dan Hariyanti *et al.* (2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan *growth in net assets* memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi biasanya membagikan dividen rendah karena fokus pada investasi untuk pertumbuhan dan kegiatan operasional. Selain itu, perusahaan semacam ini cenderung membiayai investasi mereka dengan sumber daya internal, seperti laba ditahan, daripada melalui dividen untuk pemegang saham.

Berdasarkan argumentasi tersebut, rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H_2 : *Growth in net assets negatif terhadap kebijakan dividen*

METODE PENELITIAN

Dividend Policy

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah kebijakan dividen atau *dividen policy*. Kebijakan ini merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam pembagian laba kepada pemegang saham. Faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan ini meliputi kondisi keuangan perusahaan, proyeksi pertumbuhan bisnis, dan harapan pemegang saham (Simbolon dan Sampurno, 2017). Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio dan salah satu metode pengukuran yang umum digunakan adalah *dividend payout ratio*. Menurut Sudaryanto (2022), rumus *dividend payout ratio* adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

Likuiditas

Likuiditas yakni rasio yang dipergunakan dalam pengukuran kemampuan perusahaan membayar utang berjangka pendek. Menurut Widodo (2020), indikator yang dipergunakan dalam pengukuran likuiditas menggunakan *current ratio*. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

Leverage

Leverage adalah perbandingan antara pembiayaan utang perusahaan dengan total aset perusahaan. *Debt to asset ratio* (rasio utang terhadap aset) digunakan untuk menghitung *leverage*. Penelitian yang dilakukan oleh Smith (2021) menganalisis *leverage* dengan menggunakan *debt to asset ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *debt to asset ratio* tinggi cenderung memiliki risiko keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *debt to asset ratio* rendah. Rumus untuk menghitung *debt to asset ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau memperoleh pendapatan dari hasil operasional dengan menggunakan aset-asetnya. Profitabilitas diukur dengan menggunakan beberapa rasio, salah satunya adalah *Return on Assets* (ROA). Semakin tinggi rasio ROA, maka semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya dan menghasilkan laba. Oleh karena itu, perlu dikombinasikan dengan analisis lain untuk mengetahui kinerja perusahaan secara keseluruhan (Novianto dan Haryono, 2017). Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Collateralizable Assets

Collateralizable assets merupakan jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan kepada kreditor. *Collateralizable assets* memiliki efek positif terhadap rasio pembayaran dividen. Perusahaan dengan jumlah *collateralizable assets* yang lebih tinggi cenderung memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah dan karena itu dapat membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham tanpa menghadapi konflik kepentingan dengan kreditor (Amalia dan Hidayati, 2021). Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$\text{COLLAS} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Growth In Net Assets

Growth in net assets menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi cenderung memiliki kemampuan finansial yang kuat dan dapat memperoleh sumber daya untuk memperluas operasi bisnisnya. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi tanpa harus mengurangi investasi di masa depan (Nasrullah & Wahyudi, 2022). Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$\text{GINA} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan uji regresi linier berganda. Uji ini untuk mengukur sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Persamaan regresi linier berganda ditampilkan pada persamaan berikut:

$$\text{[Empty box for regression equation]}$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DAR + \beta_3 ROA + \beta_4 COLLAS + \beta_5 GrowthINA + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR	= Kebijakan Dividen (<i>Dividend Policy</i>)
α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	= Koefisien variabel independen
CR	= Likuiditas
DAR	= <i>Leverage</i>
ROA	= Profitabilitas
COLLAS	= <i>Collateralizable assets</i>
GrowthINA	= <i>Growth in net assets</i>
ε	= <i>Error term</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Deskripsi Objek Penelitian**

Berdasarkan pada kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk memilih sampel, diperoleh data penelitian berikut ini:

No	Kriteria Sampel	Total
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021	195
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan data laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2017-2021	(77)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh <i>earnings</i> berturut-turut dari tahun 2017-2021	(39)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama 5 (lima) tahun berturut-turut dari tahun 2017-2021	(32)
	Jumlah sampel	47
	Perusahaan yang memiliki <i>outlier</i>	(3)
	Jumlah sampel setelah <i>outlier</i>	44
	Tahun observasi	5
	Total data observasi (44x5)	220

Tabel 1
Rincian Sampel

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (%)	220	,00	1,29	,4188	,27814
CR	220	,00	206,86	4,1257	14,01653
DAR (%)	220	,00	,60	,1891	,15658
ROA (%)	220	,00	,55	,1018	,08890
COLLAS (%)	220	,04	,74	,3801	,15514
GINA (%)	220	-,99	1,95	,1245	,68005
Valid N (listwise)	220				

Sumber : Data Bloomberg diolah, 2023

Penelitian ini menganalisis berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, termasuk *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Current Ratio* (CR), *Leverage* (DAR), *Return on Assets* (ROA), *Collateralizable Assets* (COLLAS), dan *Growth In Net Asset* (GINA). Rata-rata DPR adalah 41,88%, dengan perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk. memberikan pembayaran dividen tertinggi hingga 129%. Rata-rata CR adalah 4,12, menandakan kemampuan rata-rata perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek mereka.

Lebih jauh, penelitian menemukan bahwa perusahaan cenderung minim dalam menggunakan hutang, dengan rata-rata *leverage* sebesar 0,1891. Rasio profitabilitas, diukur dengan ROA, menunjukkan bahwa perusahaan rata-rata mampu menghasilkan laba sebesar 10,18% dari total pendapatan. Rata-rata COLLAS, yang menunjukkan seberapa besar aset yang bisa digunakan sebagai jaminan, adalah 38%. Terakhir, rata-rata pertumbuhan aset adalah 0,1245, menunjukkan stabilitas relatif dalam nilai perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini dibuktikan bahwa nilai $\text{sig } t (0,299) > \alpha (0,05)$, artinya berapapun besar atau kecil perubahan *current ratio* tidak akan mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan. Hal ini menunjukkan likuiditas perusahaan lebih sering digunakan untuk ekspansi atau pembelian aset dibandingkan pembayaran dividen. Situasi ini relevan dengan teori agensi Jensen dan Meckling (1976), di mana manajer mungkin memprioritaskan peningkatan nilai perusahaan jangka panjang daripada pembagian dividen yang lebih tinggi. Temuan ini sejalan dengan studi Ariyani *et al.* (2018) yang menunjukkan likuiditas (CR) tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini dibuktikan bahwa nilai $\text{sig } t (0,00) < \alpha (0,05)$, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih banyak menggunakan pinjaman daripada dana sendiri dalam operasionalnya cenderung memiliki tingkat dividen yang lebih rendah. Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih rendah karena sebagian besar keuntungan mereka perlu disisihkan untuk membayar kembali pinjaman. Ini sejalan dengan teori agensi yang menekankan prioritas manajemen dalam mempertahankan kredibilitas dan kelangsungan jangka panjang perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Narindro dan Basri

(2019), Wahjudi (2020), dan Mauris dan Rizal (2021) yang juga menemukan hubungan negatif dan signifikan antara *leverage* dan kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini dibuktikan bahwa nilai $\text{sig } t(0,00) > \alpha(0,05)$, yang merupakan indikator profitabilitas, terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikansi menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Dalam kerangka teori *agency*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi mungkin memiliki kelebihan dana yang dapat digunakan untuk membayar dividen yang lebih tinggi, sebagai cara untuk mencegah *over* investasi dan penyalahgunaan dana oleh manajemen. Pembayaran dividen tinggi juga dapat memberi insentif kepada manajemen untuk bekerja lebih efisien dan efektif, karena mereka akan memerlukan pendanaan eksternal untuk investasi atau ekspansi baru. Temuan ini didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Narindro dan Basri (2019), Zainuddin *et al.* (2020), Pradika dan Rediyono (2022), dan Tinungki *et al.* (2022), yang semuanya menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dan kebijakan dividen.

Pengaruh Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa *collateralizable assets* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar $\text{sig } t(0,002) < \alpha(0,05)$, yang menunjukkan bahwa *collateralizable assets*, atau aset yang dapat dijadikan jaminan, memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam kerangka teori *agency* oleh Jensen dan Meckling (1976), aset yang dapat dijadikan jaminan yang tinggi dapat mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen, karena aset ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Oleh karena itu, kreditur mungkin tidak membatasi pembagian dividen, sehingga jumlah dividen yang dibayar oleh perusahaan mungkin tinggi. Temuan ini didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Mauris dan Rizal *et al.* (2021), dan Hariyanti *et al.* (2021), yang keduanya menunjukkan adanya hubungan positif antara aset yang dapat dijadikan jaminan dan pembayaran dividen.

Pengaruh Growth In Net Asset terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *growth in net asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini dibuktikan bahwa nilai $\text{sig } t(0,037) < \alpha(0,05)$, yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan antara pertumbuhan aset bersih (*growth in net asset*) terhadap kebijakan dividen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), dalam konteks teori *agency* perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset bersih yang tinggi cenderung mengalokasikan lebih banyak dana untuk investasi, sehingga mengurangi jumlah dividen yang dibagikan. Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan aset bersih rendah lebih mungkin membagikan dividen yang lebih besar. Penemuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Wahjudi (2018), Mauris dan Rizal (2021), dan Hariyanti *et al.* (2021), yang juga menemukan hubungan negatif antara pertumbuhan aset bersih dan kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *collateralizable assets*, dan *growth net in asset*. Dalam penelitian ini, menggunakan sampel sebanyak 44

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, yang diukur dengan *current ratio* (CR), tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya, peningkatan atau penurunan likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Sebaliknya, *leverage*, profitabilitas, *collateralizable assets*, dan *growth net in assets* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini, *leverage* dan *collateralizable assets* menunjukkan bahwa perusahaan yang bergantung pada pinjaman dan memiliki banyak aset yang dapat digunakan sebagai jaminan lebih cenderung untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Profitabilitas perusahaan juga mempengaruhi pembayaran dividen, di mana perusahaan yang lebih *profitable* memiliki potensi untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Terakhir, *growth net in assets* menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi cenderung membayar dividen yang lebih rendah, karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk investasi dalam aset perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur harus mempertimbangkan faktor-faktor tersebut dalam menentukan kebijakan dividen mereka, agar dapat memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham sambil tetap menjaga stabilitas keuangan dan pertumbuhan aset perusahaan.

REFERENSI

- Arifin, Z., Maulana, T., & Sari, M. R. (2019). The effect of profitability on dividend policy: evidence from banking companies listed on Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business and Management Sciences*, 7(3), 81-90.
- Bhatti, M. I., & Hassan, S. T. (2021). Impact of Dividend Policy on Stock Price: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*, 15(1), 137-150.
- Erturk, M., Ata, A., & Yıldız, Y. (2021). Agency theory: An overview and review. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 7(4), 308-323.
- Fitriani, I., Sari, M. R., & Handayani, R. D. (2020). The effect of *leverage* on dividend policy: evidence from manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 8(8), 1-10.
- Ghozali, I. (2020). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Hariyanti, Y., Mahmudi, A., & Setyawan, E. D. (2021). Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *collateralizable assets*, dan *growth in net assets* terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Keuangan, Investasi, dan Akuntansi*.
- Hidayati, F. (2021). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 47-56.
- Hutabarat, D. R., & Siregar, H. (2020). Optimal dividend policy: balancing current payout and future investment for shareholder value and stock price optimization. *Journal of Financial Management and Analysis*, 33(2), 1-10.



- Iqbal, M., & Anwar, M. (2021). Determinants of Dividend Policy: A Study of Non-Financial Firms Listed in Pakistan Stock Exchange. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 7(2), 1-16.
- Ismanto, H., & Pebruary, M. (2021). Analisis Statistik Deskriptif. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Matematika*, 9(1).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Le, T. T., Nguyen, T. H. T., & Tran, A. H. (2019). Determinants of Dividend Payout Policy in Emerging Markets: Evidence From The ASEAN Region. *Journal of Risk and Financial Management*.
- Mauris, E., & Rizal, Y. (2021). The effect of *collateralizable assets*, growth in net assets, liquidity, *leverage* and profitability on dividend policy. *International Journal of Business and Society*.
- Narindo, R. P., & Basri, H. (2019). Assessing Determinants of Dividend Policy of the Government-Owned Companies Indonesia pada Perusahaan BUMN di BEI Periode 2007-2013. *Journal of Accounting and Investment*.
- Nurlela, N., & Asmaranti, Y. (2020). Analisis rasio keuangan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Kewirausahaan*, 4(1), 1-12.
- Novianto, D., & Haryono, S. (2017). Analisis kinerja keuangan dengan menggunakan rasio keuangan pada PT PLN (Persero) Distribusi Jawa Tengah dan D.I. Yogyakarta. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 19(1), 1-12.
- Noviyana, E. S., & Rahayu, M. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*.
- Pattiruhu, H. M., & Paais, L. W. (2021). Effect of liquidity, profitability, *leverage*, and firm size on dividend policy. *Journal of Physics: Conference Series*.
- Pradana, A., & Rosiana, M. (2021). Analisis rasio profitabilitas sebagai alat ukur kinerja keuangan pada PT XYZ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 26(1), 49-60.
- Pradika, M. A., & Rediyono, B. (2022). Factors affecting dividend policy in the automotive industry in Indonesia. *International Journal of Scientific & Technology Research*.
- Sari, M. R., & Arifin, Z. (2021). Dividend policy and its implications for corporate performance: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 64-73.