

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, DAN RISIKO BISNIS PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Rivan Dwi Aghnitama, Endang Tri Widyarti ¹

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

ABSTRACT

Volatility of dividend policy in the Primary Consumer Goods sector companies even though their profitability levels tend to be stable, indicates that there are several other factors that influence management in determining the company's dividend policy. This study was conducted to analyze the effect of the independent variables, namely profitability, leverage, liquidity, and firm risk against the dependent variable, namely dividend policy in the IDX Primary Consumer Goods sector companies. Ordinary Least Square (OLS) Method was used to test the hypothesis with the IBM SPSS Statistics 25 program. The results showed that the ratio of return on assets (ROA) which is a proxy of the profitability variable and the Price/Earnings Ratio (PER) which is an inverse proxy of the firm's business risk variable, has a significant positive effect on dividend policy which is proxied by the dividend payout ratio (DPR). The leverage variable as proxied by the debt-to-total-asset ratio (DAR) has a significant negative effect on the dividend payout ratio (DPR). The liquidity variable which is proxied by the current ratio (CR) has a positive and insignificant effect on the dividend payout ratio (DPR). Thus, it can be concluded that an increase in profitability in a company will have an effect on increasing the company's dividend policy. On the other hand, the increase in leverage and the firm risk will affect the decrease in the company's dividend policy

Keywords: Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Asset (ROA), Debt-to-total-asset Ratio (DAR), Current Ratio (CR), Price/earnings ratio (PER).

PENDAHULUAN

Dalam aktivitas pasar modal, investor memiliki ekspektasi hasil atas kegiatan investasi yang dilakukannya, yaitu berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Hal ini dikarenakan investor merupakan pihak yang rasional, sehingga aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor akan mempertimbangkan pengembalian yang diharapkan. Dividen merupakan keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham yang bersumber dari kemampuan suatu emiten dalam mencetak laba bersihnya (Wirawan, 2019). Sementara itu, *capital gain* merupakan keuntungan yang bersumber dari selisih kenaikan harga jual saham terhadap harga belinya (Pramiana & Suprpto, 2020).

Pendapatan yang bersumber dari *capital gain* sebenarnya tidak berhubungan langsung dengan kondisi laba bersih perusahaan. Hal tersebut menyebabkan risiko ketidakpastian dari pendapatan investasi berupa *capital gain* lebih besar dibanding pendapatan dividen. Faktor ketidakpastian dari pendapatan dividen yang lebih kecil dibanding *capital gain*, membuat investor jauh lebih tertarik dengan pendapatan dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari *capital gain* (Horne & Wachowicz, 2008). Bagi perusahaan sendiri, pembayaran dividen kepada pemegang saham merupakan tanda penting yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang cukup dan juga dapat menentukan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Keown et al., 2017). Maka dari itu, pembayaran dividen sangat penting bagi investor dan perusahaan karena mampu memberikan kepastian mengenai kesehatan keuangan perusahaan, mampu menarik investor yang mencari pendapatan tetap, dan membantu memelihara harga pasar saham perusahaan.

¹ Corresponding author

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dilihat dari besarnya rasio *Dividend Payout Ratio* yang ditentukan pada tahun berjalan (Keown et al., 2017). *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang mengukur besaran bagian laba bersih perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Horne & Wachowicz, 2008). Semakin besar nilai *Dividend Payout Ratio* berarti proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang sahamnya juga semakin besar. Kebijakan dividen yang terlalu besar, dapat membuat sumber dana internal perusahaan tersebut berkurang, sebaliknya jika kebijakan dividen yang diambil terlalu rendah maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar. Dari sisi investor sendiri, apabila kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen perusahaan sangat jauh di bawah harapan investor, hal itu dapat memicu ketidakpuasan investor dari sisi pendapatan atas investasi yang ia lakukan. Ketidakpuasan investor tersebut nantinya dapat membuat investor ragu untuk menanamkan lagi dananya ke dalam perusahaan tersebut, sehingga akan berdampak pada sulitnya memperoleh modal tambahan bagi perusahaan. Maka dari itu diperlukan kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan dividen yang dapat menyeimbangkan kepentingan pendapatan dividen bagi investor dengan pertumbuhan masa depan perusahaan.

Berdasarkan pengertiannya, dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan berasal dari laba bersih perusahaan tersebut, sehingga tingkat profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam mencetak laba tentunya berhubungan erat dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, artinya perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi, dampaknya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar (Wahjudi, 2020). Karena itu, profitabilitas menjadi salah satu faktor penyebab inkonsistensi kebijakan dividen perusahaan (Devaki, 2017). Inkonsistensi tersebut terjadi karena tingkat profitabilitas perusahaan mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Sehingga, fluktuasi profitabilitas akan membuat kebijakan dividen yang berasal dari laba perusahaan menjadi bervariasi juga setiap tahunnya.

Di Bursa Efek Indonesia, ada sistem penggolongan perusahaan berdasarkan klasifikasi industrinya. Berdasarkan sistem klasifikasi industri IDX-IC, perusahaan yang memiliki fluktuasi laba paling minimum adalah perusahaan-perusahaan yang berada di sektor “Barang Konsumen Primer”. Produk-produk yang mereka produksi merupakan kebutuhan primer dari masyarakat yang permintaan produknya sulit dipengaruhi oleh fluktuasi tingkat perekonomian (Bursa Efek Indonesia, 2021). Sehingga, kinerja perusahaan-perusahaan yang bergerak di Sektor Barang Konsumen Primer cenderung stabil dan tidak mudah terdampak gejolak kondisi perekonomian. Meski demikian, rupanya kinerja profitabilitas yang stabil pada perusahaan-perusahaan di sektor Barang Konsumen Primer tidak serta merta membuat kebijakan dividen sektor tersebut juga menjadi stabil, seperti yang dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1
Sampel Rata-Rata *Dividend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Debt-to-total-asset Ratio*, *Current Ratio*, dan *Price/Earnings Ratio* Perusahaan Di Sektor Barang Konsumen Primer pada Periode 2016-2021

Variabel	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROA (%)	10,64	9,67	9,57	9,94	8,05	9,06
DAR (%)	26,66	23,02	22,26	21,99	21,48	21,40
CR (Kali)	2,11	2,46	2,52	2,38	2,38	2,23
PER (Kali)	20,37	27,12	27,39	46,30	28,57	28,24
DPR (%)	38,41	40,13	55,25	39,56	58,87	51,20

Sumber: Data Bloomberg, data diolah.

Pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa meskipun pergerakan rata-rata ROA perusahaan di sektor Barang Konsumen Primer cenderung stabil, namun tetap terjadi ketidaksesuaian hubungan pada ROA terhadap kebijakan dividen perusahaan. Seperti yang dapat dilihat pada tahun 2017, 2018 dan 2020, nilai ROA rata-rata perusahaan sektor barang konsumen primer mengalami penurunan sebesar 0,97%, 0,1% dan 1,89%, sedangkan nilai *dividend payout ratio* justru

mengalami kenaikan berturut-turut sebesar 1,72%, 15,12% dan 19,31%. Celah atau gap dalam fenomena di atas, dapat dikaitkan dengan *residual theory* dalam penetapan kebijakan dividen. *Residual theory* menyatakan bahwa perusahaan hanya akan membagikan dividen jika terdapat sisa dari dana yang telah dihasilkan oleh perusahaan secara internal setelah digunakan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya (Keown et al., 2017). Sehingga, meskipun perusahaan memiliki kemampuan profitabilitas yang tinggi dan stabil, tidak serta merta membuat dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan tinggi pula.

Residual theory menerangkan bahwa biaya pendanaan eksternal memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen perusahaan (Alli et al., 1993). *Leverage* atau penggunaan sumber pendanaan eksternal berupa utang yang terlalu tinggi tentu dapat menyebabkan suatu perusahaan menanggung beban pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang semakin besar. Karena kewajiban membayar utang lebih diutamakan dibandingkan pembayaran dividen, maka jumlah beban bunga dan pokok pinjaman yang semakin besar tersebut akan menggerus dana yang dapat digunakan dalam pembayaran dividen (Meliana et al., 2020). Sesuai dengan *residual theory*, tingkat sumber pendanaan eksternal yang dilihat melalui tingkat *leverage* perusahaan menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Kumar & Sujit, 2018). Sehingga, perusahaan dengan tingkat sumber pendanaan eksternal yang besar memiliki kecenderungan kebijakan dividen yang rendah. Dapat dilihat pada Tabel 1, meskipun pergerakan rata-rata DAR pada periode 2017, 2018, dan 2020 memiliki arah yang berlawanan dengan pergerakan rata-rata DPR perusahaan di sektor Barang Konsumen Primer, namun pada periode 2019 dan 2021 rata-rata DAR memiliki pergerakan yang searah (positif) dengan rata-rata DPR. Hal tersebut tentunya tidak sesuai dengan apa yang diterangkan dalam *residual theory* dan beberapa peneliti bahwa tingkat *leverage* memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Meski begitu, tingkat *leverage* perusahaan juga dapat memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen perusahaan (Pramiana & Suprpto, 2020). Ketidaksiharian dari faktor *leverage* dapat diterangkan karena adanya pengaruh variabel lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Ditemukan juga bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan (Perdana, 2018). Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Horne & Wachowicz, 2008). Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu akan semakin tinggi. Penemuan bahwa likuiditas perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen tersebut sangat sejalan dengan apa yang didalilkan oleh *residual theory*. Dalam Tabel 1, dapat dilihat bahwa pada periode 2017, 2018, 2019 dan 2021 rata-rata *current ratio* (CR) yang merupakan salah satu proksi variabel likuiditas, memiliki pergerakan yang searah dengan pergerakan rata-rata DPR perusahaan di sektor Barang Konsumen Primer. Namun, pada periode 2020 rata-rata CR memiliki pergerakan yang stagnan dengan perubahan 0,00% sedangkan rata-rata DPR mengalami peningkatan sebesar 19,31%. Hal tersebut tentunya kurang sesuai dengan apa yang diterangkan dalam *residual theory* dan beberapa peneliti bahwa tingkat likuiditas memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Meski begitu, tingkat likuiditas perusahaan bisa saja tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan (Singla & Samanta, 2019).

Di sisi lain, rupanya risiko bisnis perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi pembayaran dividennya (Jaara et al., 2018). Risiko bisnis merupakan suatu risiko dimana perusahaan menghadapi ketidakpastian penghasilan dari bisnis yang dijalankannya (Keown et al., 2017). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang meningkat yang ditandai dengan penurunan nilai *price/earnings ratio*, cenderung menurunkan kebijakan pembayaran dividennya (Hartono et al., 2021). Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan, maka ketidakpastian penghasilan dari bisnis yang dijalankan oleh perusahaan tersebut semakin besar. Seperti yang terlihat pada Tabel 1, pada periode 2017, 2018 dan 2021 pergerakan rata-rata *price/earnings ratio* (PER) yang merupakan *inverse* proksi dari risiko perusahaan, memiliki pergerakan yang searah dengan rata-rata DPR perusahaan di sektor Barang Konsumen Primer. Namun pada tahun 2019 dan 2020 pergerakan rata-rata nilai PER dan DPR memiliki arah yang berlawanan. Dikarenakan rasio

price/earnings ratio (PER) memberikan informasi risiko bisnis secara *inverse*, maka pada periode 2019 dan 2020 ditemukan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Fenomena hubungan positif antara risiko bisnis terhadap DPR yang ditandai dengan hubungan negatif antara PER dan DPR tentunya tidak sesuai dengan apa yang diterangkan oleh penelitian-penelitian di atas yang menyebutkan bahwa risiko bisnis berhubungan negatif dengan DPR. Meski begitu, risiko bisnis perusahaan bisa saja tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Hudiwijono et al., 2018).

Berdasarkan permasalahan penelitian yang telah dijabarkan di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan di sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2021.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Residual Dividend Theory

Residual Dividend Theory merupakan suatu teori kebijakan dividen yang menyatakan bahwa dividen hanya boleh dibayarkan apabila terdapat sisa dari dana yang telah dihasilkan oleh perusahaan secara internal setelah digunakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan (Keown et al., 2017). *Residual Dividend Theory* mengungkapkan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya, merupakan sisa dari dana yang telah dihasilkan pada periode tersebut setelah digunakan untuk memenuhi semua kewajiban perusahaan yang ada. Teori *residual dividend* di pengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu kesempatan investasi perusahaan dan ketersediaan dana yang dihasilkan secara internal (Keown et al., 2017). Faktor profitabilitas juga dapat menyebabkan kebijakan dividen berfluktuasi, meskipun kesempatan investasi yang dihadapi perusahaan tetap stabil (Besley et al., 2008). Lebih lanjut, disebutkan dalam *Residual Dividend Theory* bahwa biaya pendanaan eksternal (berupa utang) memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen (Alli et al., 1993).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa menurut *Residual Dividend Theory*, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ialah:

1. Kesempatan investasi perusahaan (-),
2. Tingkat pendanaan eksternal perusahaan, (-),
3. Tingkat profitabilitas perusahaan (+), dan
4. Ketersediaan dana perusahaan (+).

Signalling Theory

Signalling theory atau bisa juga disebut *the information effect* merupakan teori yang menyatakan bahwa dividen dapat dijadikan sebagai sinyal oleh manajer perusahaan untuk menyampaikan kondisi kinerja keuangan perusahaan kepada investor, karena terdapat perbedaan informasi (*information asymmetry*) yang dimiliki oleh manajer dengan para investor terkait kinerja keuangan perusahaan (Keown et al., 2017). Perbedaan informasi tersebut terjadi karena manajer perusahaan merupakan pihak internal yang mengetahui kegiatan operasional sehari-hari dari perusahaan, sedangkan investor merupakan pihak eksternal yang tidak secara langsung berurusan dengan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan teori *signalling*, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik akan meningkatkan pembagiannya sebagai sinyal untuk menginformasikan bahwa mereka memiliki kondisi keuangan yang baik (Maldajian & El Khoury, 2014). Peningkatan dividen yang dibayarkan juga dapat memberikan sinyal bahwa risiko yang dihadapi perusahaan semakin menurun (Li & Zhao, 2008). Sebaliknya, apabila dividen yang dibagikan oleh perusahaan menurun, maka dapat diartikan sebagai sinyal yang menginformasikan bahwa manajer perusahaan kurang optimis terkait kinerja keuangan di masa yang akan datang (Keown et al., 2017). Ini berarti bahwa selain memberikan sinyal terkait prospek yang baik masa depan perusahaan, teori *signalling* juga dapat memberikan sinyal terkait ketidakpastian atau risiko perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa menurut *Signalling Theory*, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ialah:

1. Tingkat profitabilitas perusahaan (+), dan
2. Tingkat risiko perusahaan (-).

Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Return on asset merupakan rasio profitabilitas yang menggambarkan mengenai efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam mencetak labanya (Keown et al., 2017). Profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana secara internal merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan, maka dana yang terkumpul untuk dapat dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin besar. Sehingga, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mencetak laba, maka semakin tinggi juga kebijakan dividen yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Residual Dividend Theory dan *Signalling Theory* juga menjelaskan bahwa faktor profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya, semakin tinggi rasio *Return on Asset* suatu perusahaan, maka kebijakan dividen perusahaan tersebut juga semakin tinggi (Kumar & Sujit, 2018; Labhane & Mahakud, 2016; Singla & Samanta, 2019; Tahir & Mushtaq, 2016).

Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1: Return on Asset berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio.

Pengaruh *Debt-to-total-Asset Ratio (DAR)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Debt-to-total-Asset Ratio merupakan rasio *leverage* yang menginformasikan seberapa jauh ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam membiayai aset-asetnya (Titman et al., 2020). Semakin tinggi nilai *Debt-to-total-Asset Ratio* suatu perusahaan menandakan bahwa penggunaan *leverage* suatu perusahaan tersebut juga tinggi. Semakin besar suatu perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaannya, maka semakin besar juga perusahaan tersebut menanggung beban bunga dan pokok pinjaman, sehingga dapat mengurangi ketersediaan dana yang dapat disalurkan sebagai dividen (Meliana et al., 2020).

Dalam konsep *Residual Dividend*, pemegang saham mempunyai klaim atas sisa penghasilan perusahaan hanya setelah pihak pemegang sekuritas obligasi maupun kreditur menerima pembayaran bunga serta pokok pinjamannya (Titman et al., 2020). Lebih lanjut, *Residual Dividend Theory* menyatakan bahwa biaya pendanaan eksternal (terutama utang) memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen (Alli et al., 1993). Artinya, semakin tinggi rasio *Debt-to-total-Asset Ratio* suatu perusahaan, maka kebijakan dividen perusahaan tersebut akan semakin rendah (Kumar & Sujit, 2018; Labhane & Mahakud, 2016; Ranajee et al., 2018; Shafai et al., 2019; Tahir & Mushtaq, 2016; Wahjudi, 2020).

Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2: Debt-to-total-Asset Ratio berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio.

Pengaruh *Current Ratio (CR)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Current Ratio merupakan rasio yang menunjukkan posisi likuiditas perusahaan dengan membandingkan aset lancarnya dengan kewajiban lancarnya (Keown et al., 2017). Semakin tinggi tingkat *current ratio* suatu perusahaan, artinya semakin tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan tersebut (Wahjudi, 2020). Dalam posisi keuangan yang tidak likuid, perusahaan dimungkinkan untuk memiliki tingkat profitabilitas dan laba ditahan yang tinggi namun tetap memiliki saldo kas dan setara kas yang rendah. Hal tersebut dapat menyebabkan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan tersebut menjadi rendah.

Residual Dividend Theory menyatakan bahwa ketersediaan dana yang telah dihasilkan oleh perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Keown et al., 2017). Semakin tinggi dana yang tersedia dalam suatu perusahaan (likuid), maka kebijakan dividen yang dapat diambil oleh perusahaan tersebut juga semakin besar. Artinya, semakin tinggi rasio *Current Ratio* suatu perusahaan, maka kebijakan dividen perusahaan tersebut akan semakin tinggi (Kumar & Sujit, 2018; Labhane & Mahakud, 2016).

Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

H3: Current Ratio berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio.

Pengaruh *Price/Earnings Ratio* (PER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Price/Earnings Ratio merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur risiko bisnis perusahaan (Sharma & Bakshi, 2019). Nilai *Price/Earnings Ratio* yang meningkat menginformasikan risiko bisnis yang menurun, sedangkan penurunan rasio *Price/Earnings Ratio* mengindikasikan risiko bisnis yang meningkat (Keown et al., 2017). Semakin rendah risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan, maka kebijakan dividen yang diambil oleh manajer perusahaan dapat semakin meningkat. Sehingga, apabila nilai *Price/Earnings Ratio* meningkat maka perusahaan akan mengambil kebijakan dividen yang lebih besar.

Signalling Theory menyatakan bahwa penurunan dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan mengisyaratkan bahwa risiko bisnis atas ketidakpastian penghasilan di masa yang akan datang semakin meningkat (Keown et al., 2017). Sebaliknya, peningkatan dividen yang dibayarkan merupakan sinyal bahwa risiko yang dihadapi perusahaan semakin menurun (Li & Zhao, 2008). Karena nilai *Price/Earnings Ratio* berperan sebagai *inverse* proksi dari risiko bisnis, maka tingkat *Price/Earnings Ratio* akan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan (Hartono et al., 2021; Sharma & Bakshi, 2019).

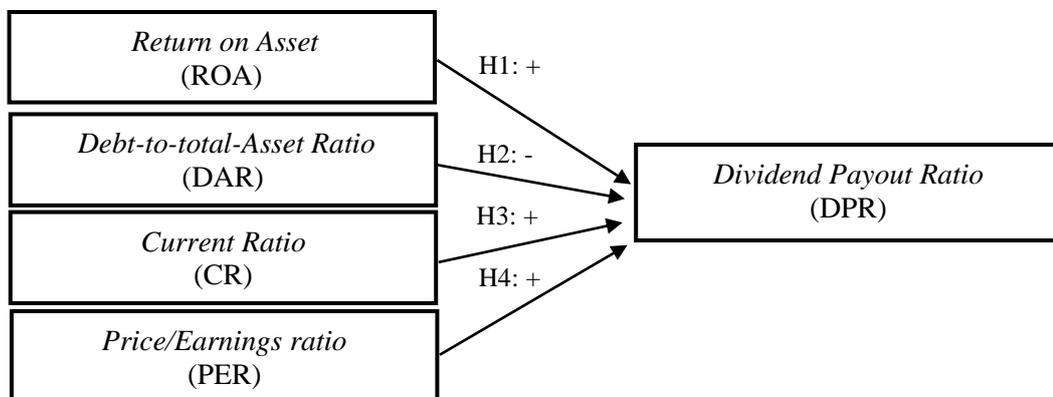
Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

H4: *Price/Earnings Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun berdasarkan pada teori, tinjauan pustaka serta penelitian terdahulu guna memberikan gambaran terkait pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Debt-to-total-Asset Ratio* (DAR), *Current Ratio* (CR) dan *Price/Earnings Ratio* (PER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Gambar 1
Diagram Kerangka Pemikiran



Sumber: Singla & Samanta (2019) Ranajee et al (2018), Kumar & Sujit (2018), Labhane & Mahakud (2016), Sharma et al (2012), Jaara et al (2018), Shafai et al (2019), Tahir & Mushtaq (2016), dan Wahjudi (2020)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis pengaruh tingkat profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Asset* (*Net Profit/Total Assets*), *Leverage* yang diproksikan oleh *Debt-to-total-Asset Ratio* (*Total Debt/Total Assets*), Likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (*Current Assets/Current Liabilities*), dan risiko bisnis yang diproksikan secara *inverse* oleh *Price/Earnings Ratio* (*Market Price per Share/Earnings per Share*) sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (*Dividends per Share/Earnings per Share*) sebagai variabel dependen.

Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini yaitu 86 perusahaan Barang Konsumen Primer yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama Periode 2016 – 2021. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini, sehingga didapatkan sampel penelitian sebanyak 17 perusahaan Barang Konsumen Primer yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia yang selalu membayar dividen dan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2016 sampai 2021. Pengumpulan data penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang bersumber dari laporan keuangan tahunan periode 2016 hingga 2021 dan data keuangan dari Bloomberg.

Metode Analisis

Metode analisis data di dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode estimasi regresi *Ordinary Least Square* (OLS) melalui program aplikasi SPSS 25. Dalam metode ini, terdapat beberapa kriteria data yang perlu dipenuhi seperti data berdistribusi normal, model tidak mengalami gejala multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas sehingga output dari analisis data akan bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*) (Basuki, 2017). Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 PER_{it} + \varepsilon_{it}$$

DPR_{it} menunjukkan tingkat *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada tahun ke t , α menunjukkan tingkat konstanta, $\beta_1 \dots \beta_4$ menunjukkan koefisien regresi, ROA_{it} menunjukkan tingkat *Return on Asset* perusahaan i pada tahun ke t , DAR_{it} menunjukkan tingkat *Debt-to-Total-Asset Ratio* perusahaan i pada tahun ke t , CR_{it} menunjukkan tingkat *Current Ratio* perusahaan i pada tahun ke t , PER_{it} menunjukkan tingkat *Price/Earnings Ratio* perusahaan i pada tahun ke t , dan ε_{it} menunjukkan standar error perusahaan i pada tahun ke t .

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, dilakukan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran kondisi kebijakan dividen, tingkat profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan risiko bisnis perusahaan selama periode 2016 sampai 2021.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	102	0,082	3,5000	0,43678	0,405904
ROA	102	0,006	0,527	0,08824	0,110929
DAR	102	0,074	0,555	0,28712	0,118035
CR	102	0,606	3,830	1,48979	0,744547
PER	102	4,383	132,874	23,66988	18,454611
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Data sekunder, diolah.

Tabel 2 menunjukkan bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 102 sample yang berasal dari 17 perusahaan sektor Barang Konsumen Primer selama 6 tahun periode penelitian. Standar deviasi pada variabel DPR, DAR, CR dan PER memiliki standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* atau rata-ratanya. Artinya, tingkat sebaran data yang ada pada variabel tersebut relatif lebih kecil dibandingkan dengan mean atau nilai rata-rata. Sedangkan standar deviasi pada variabel ROA menunjukkan hal sebaliknya, yaitu nilai *mean* atau rata-rata lebih kecil dari standar deviasi. Artinya, tingkat sebaran data pada variabel ROA relatif lebih besar daripada nilai rata-rata.

Data terendah atau nilai minimum variabel DPR adalah sebesar 0,082 dan nilai maksimum variabel DPR adalah sebesar 3,5. Nilai minimum variabel ROA adalah 0,06 dan nilai maksimum

sebesar 0,527. Data terendah variabel DAR adalah sebesar 0,074 dan nilai maksimum DAR adalah sebesar 0,555. Kemudian nilai minum variabel CR adalah sebesar 0,606 dan nilai maksimum sebesar 3,83. Serta data terendah variabel PER adalah sebesar 4,383 dan nilai tertinggi sebesar 132,874.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dibangun, variabel pengganggu berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2020). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S) Test*.

Tabel 3
Uji One-Sample Kolmogorov Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0,34094928
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0,202
	Positive	0,202
	Negative	-0,139
Test Statistic		0,202
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 ^c

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.
c Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder, diolah

Tabel 4
Uji One-Sample Kolmogorov Smirnov Test Setelah Transformasi Semi-log

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0,50244118
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0,078
	Positive	0,078
	Negative	-0,075
Test Statistic		0,078
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,127 ^c

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.
c Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder, diolah.

Model regresi yang dibangun dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 (Ghozali, 2020). Tabel 3 merupakan hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan model tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil tersebut, maka dilakukan transformasi model regresi menjadi model regresi *semi-log* dengan menggunakan transformasi data Ln, sehingga model regresi dalam penelitian ini menjadi:

$$LNDPR_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 PER_{it} + \epsilon_{it}$$

Setelah dilakukan transformasi data, hasil signifikansi uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* seperti yang dapat dilihat pada Tabel 4 berubah menjadi sebesar $0,127 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menganalisis ada atau tidaknya kemiripan antar variabel tidak terikat dalam suatu model (Ghozali, 2020).

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	ROA	0,630
	DAR	0,592
	CR	0,806
	PER	0,873

a Dependent Variable: LNDPR

Sumber: Data sekunder, diolah.

Suatu model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas antar variabel independennya apabila nilai dari *tolerance value* lebih besar dari 0 (nol) atau *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10 (sepuluh). Berdasarkan pada Tabel 5 nilai *tolerance value* pada semua variabel bebasnya lebih besar dari 0 (nol) dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari seluruh variabel bebsarnya lebih kecil dari 10 (sepuluh). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang dibangun tidak terdapat gejala multikolinearitas atau dengan kata lain tidak ada korelasi antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi pada suatu model regresi memiliki tujuan untuk mengetahui terdapat korelasi atau tidak terdapat korelasi di antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya (Ghozali, 2020).

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,581 ^a	0,337	0,310	0,512696	1,774

a Predictors: (Constant), PER, CR, ROA, DAR

b Dependent Variable: LNDPR

Sumber: Data sekunder, diolah.

Berdasarkan uji autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.774. Selanjutnya karena jumlah variabel independen dalam penelitian ini adalah 4, dan jumlah observasi data adalah 102, maka nilai du dalam tingkat signifikansi 5% adalah sebesar 1.7596. Dikarenakan nilai du lebih kecil dari 1.774 dan 1.774 lebih kecil dari 2.2404 (4-1.7596) atau $1.7596 < 1.774 < 2.2404$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat problem autokorelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan suatu uji asumsi klasik yang bertujuan untuk mencari tahu apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variance dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain (Ghozali, 2020). Pengujian heterokedastisitas dapat menggunakan uji *Glejser*.

Tabel 7
Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,712	1,115		-0,638	0,525
ROA	-2,840	2,296	-0,155	-1,237	0,219
DAR	-3,270	2,224	-0,190	-1,470	0,145
CR	-0,583	0,302	-0,213	-1,929	0,057
PER	-0,004	0,012	-0,039	-0,363	0,718

a. Dependent Variable: LNUR2

Sumber: Data sekunder, diolah.

Berdasarkan uji *Glejser* pada Tabel 7 yang mana tidak ditemukan variabel independen yang mempengaruhi signifikan terhadap variabel dependen uji *Glejser* tersebut (transformasi nilai absolut dari residual model regresi). Artinya, memang tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

Uji Regresi Linier Berganda

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi (*Goodness of Fit*) dilakukan untuk mencari tahu seberapa besar variabilitas variabel dependen dalam suatu model dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Semakin tinggi nilai R^2 maka semakin besar proporsi dari total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2020). Berdasarkan pada Tabel 6, diperoleh nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,310 atau 31%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa 31% dari variasi Ln_DPR dapat dijelaskan oleh variabel independennya yaitu ROA, DAR, CR, dan PER. Sedangkan 69% dipengaruhi faktor lain di luar model transformasi regresi yang dibangun.

Uji Simultan (F)

Uji F-Statistik bertujuan untuk membuktikan ada atau tidaknya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (Ghozali, 2020). Ada atau tidaknya pengaruh tersebut dapat dilihat melalui signifikansi nilai F model regresi di mana jika nilai signifikansi di bawah 0,05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan.

Tabel 8
Uji Simultan (F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	12,971	4	3,243	12,337	0,000 ^b
Residual	25,497	97	0,263		
Total	38,468	101			

a. Dependent Variable: LNDPR

b. Predictors: (Constant), PER, CR, ROA, DAR

Sumber: Data sekunder, diolah.

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 8 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *sig.* yang didapat ialah sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Artinya, variabel independen dalam model

penelitian yaitu ROA, DAR, CR dan PER berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependennya yaitu LNDPR dengan nilai F hitung sebesar 12,337.

Uji Hipotesis (t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen atau penjelas secara parsial dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2020). Pengambilan keputusan uji statistik t dilakukan dengan menggunakan angka probabilitas signifikansi dari hasil uji statistik t. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05, maka variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Sedangkan untuk mengetahui arah hubungan atau pengaruh dari variabel independen terhadap dependennya, digunakan nilai koefisien uji t.

Tabel 9
Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,032	0,281		-3,666	0,000
ROA	1,602	0,580	0,288	2,765	0,007
DAR	-1,345	0,562	-0,257	-2,396	0,019
CR	0,038	0,076	0,046	0,504	0,616
PER	0,007	0,003	0,217	2,456	0,016

a. *Dependent Variable: LNDPR*

Sumber: Data sekunder, diolah.

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 9, terlihat bahwa nilai konstanta sebesar -1,032 yang memiliki arti jika variabel dianggap konstan, maka nilai rata-rata LNDPR sebesar -1,032. Ketiga variabel dalam penelitian ini yaitu ROA, DAR, dan PER memenuhi syarat signifikansi pada tingkat 0.05, maka dapat dikatakan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan untuk variabel CR tidak memenuhi probabilitas signifikansi 0.05, maka dapat dikatakan bahwa variabel CR tidak berpengaruh terhadap DPR. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa LNDPR dipengaruhi oleh ROA, DAR dan PER dengan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$LNDPR = -1,032 + 1,602 ROA - 1,345 DAR + 0,038 CR + 0,007 PER$$

Pembahasan

Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini yaitu bahwa *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel *Return on Asset (ROA)* pada perusahaan sektor Barang Konsumen Primer sebesar 1,602 dengan nilai t hitung sebesar 2,765 pada signifikansi $0,007 < 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika rasio *Return on Asset* mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan pada kebijakan dividen berupa peningkatan rasio *Dividend Payout Ratio*. Sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

Hasil di atas menunjukkan bahwa perusahaan dengan peningkatan rasio *Return on Asset* akan membuat kemampuan mencetak laba atau profitabilitas perusahaan tersebut semakin tinggi. Melalui peningkatan profitabilitas perusahaan tersebut, maka laba yang akan didapatkan oleh perusahaan akan semakin besar. Sehingga, dana yang tersedia untuk dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen juga akan semakin besar. Oleh sebab itu, peningkatan

profitabilitas yang dicerminkan oleh peningkatan rasio ROA perusahaan, cenderung meningkatkan kebijakan dividen yang dicerminkan oleh peningkatan rasio DPR perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Residual Dividend Theory* dan *Signalling Theory*.

Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Singla & Samanta (2019), Labhane & Mahakud (2016), Kumar & Sujit (2018) dan Tahir & Mushtaq (2016) yang menemukan bahwa *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pengaruh *Debt-to-total-Asset Ratio* (DAR) terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini yaitu bahwa *Debt-to-total-Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel *Debt-to-total-Asset Ratio* (DAR) pada perusahaan sektor Barang Konsumen Primer sebesar -1,345 dengan nilai t hitung sebesar -2,396 pada signifikansi $0,019 < 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika rasio *Debt-to-total-asset Ratio* (DAR) mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan penurunan pada kebijakan dividen berupa penurunan rasio *Dividend Payout Ratio*. Sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Hasil di atas menunjukkan bahwa perusahaan dengan peningkatan rasio *Debt-to-total-Asset Ratio* (DAR) akan membuat perusahaan menanggung pembayaran beban bunga dan pokok utang perusahaan, sehingga dapat mengurangi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Akibatnya, dana yang tersedia untuk dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen juga akan semakin kecil. Oleh sebab itu, peningkatan *leverage* yang dicerminkan oleh peningkatan rasio *Debt-to-total-Asset Ratio* (DAR) perusahaan, cenderung menurunkan kebijakan dividen yang dicerminkan oleh penurunan rasio DPR perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Residual Dividend Theory*.

Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kumar & Sujit (2018), Ranajee et al (2018), Wahjudi (2020), Labhane & Mahakud (2016), Shafai et al (2019), dan Tahir & Mushtaq (2016) yang menemukan bahwa *Debt-to-total-asset Ratio* (DAR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini yaitu bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel *Current Ratio* (CR) pada perusahaan sektor Barang Konsumen Primer sebesar 0,038 dengan nilai t hitung sebesar 0,504 pada signifikansi $0,616 > 0,05$. Berdasarkan koefisien regresi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika rasio *Current Ratio* (CR) mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan pada kebijakan dividen berupa peningkatan rasio *Dividend Payout Ratio*. Meski begitu, nilai signifikansi dari *Current Ratio* (CR) terhadap DPR adalah 0,616 yang mana lebih besar daripada 0,05. Artinya, *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Karena pengambilan keputusan uji t mengharuskan nilai signifikansi dari tiap-tiap variabel berada di bawah 0,05, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Hasil di atas menunjukkan bahwa perusahaan dengan peningkatan *Current Ratio* (CR) tidak mempengaruhi besar kecilnya kebijakan dividen yang dicerminkan oleh rasio DPR perusahaan. Hal tersebut mungkin saja terjadi karena perusahaan dengan *Current Ratio* (CR) yang besar, masih perlu menggunakan kemampuan likuiditasnya untuk memnuhi kewajiban-kewajiban lain seperti kebutuhan operasional, investasi untuk kelangsungan usaha, serta memenuhi liabilitas jangka pendeknya sebelum akhirnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Hartono et al., 2021). Pernyataan tersebut dapat dibuktikan dengan adanya kecenderungan peningkatan nilai rata-rata total utang dari sampel perusahaan meskipun nilai *Current Ratio* berfluktuasi naik dan turun. Kecenderungan peningkatan nilai total utang selama periode penelitian menunjukkan bahwa meskipun likuiditas perusahaan mengalami peningkatan, namun tanggungan kewajiban perusahaan yang timbul akibat penggunaan utang juga tetap meningkat, sehingga mengakibatkan persentase sisa dana dari aktivitas operasi perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham cenderung tetap. Kemudian dalam data sampel yang ditunjukkan pada tabel 1.1, dapat dilihat bahwa nilai *Current Ratio* pada tahun 2019 dan 2020 menunjukkan nilai yang konstan atau tidak

berfluktuasi, sedangkan nilai DPR memiliki fluktuasi yang tinggi. Dari data tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* memang tidak berpengaruh terhadap nilai *Dividend Payout Ratio*. Hasil ini juga didukung dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tahir & Mushtaq (2016), Singla & Samanta (2019), Shafai et al. (2019) dan Hartono et al. (20021) yang menemukan bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pengaruh *Price/Earnings Ratio* (PER) terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini yaitu bahwa *Price/Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel *Price/Earnings Ratio* (PER) pada perusahaan sektor Barang Konsumen Primer sebesar 0,007 dengan nilai t hitung sebesar 2,456 pada signifikansi $0,016 < 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, jika rasio *Price/Earnings Ratio* (PER) mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan pada kebijakan dividen berupa peningkatan rasio *Dividend Payout Ratio*. Sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima.

Perusahaan dengan rasio *Price/Earnings Ratio* (PER) yang meningkat, mengindikasikan bahwa pasar mengapresiasi nilai perusahaan karena menganggap perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang baik dan risiko yang rendah (Keown et al., 2017). Karena perusahaan dinilai memiliki risiko bisnis yang rendah, maka manajemen yakin akan kepastian penghasilan di masa yang akan datang. Sehingga, kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen perusahaan akan cenderung lebih besar dan tidak seketat ketika perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi. Oleh sebab itu, penurunan risiko bisnis yang dicerminkan oleh meningkatnya *Price/Earnings Ratio* perusahaan, akan cenderung meningkatkan kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen perusahaan yang dicerminkan dengan meningkatnya rasio DPR perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory*.

Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sharma & Bakshi (2019) dan Hartono et al. (2021) yang menemukan bahwa *Price/Earnings Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan di sektor Barang Konsumen Primer selama periode 2016-2021 (profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan risiko bisnis), terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, cenderung dapat meningkatkan kebijakan dividennya. Sedangkan, *leverage* dan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* dan risiko bisnis yang besar, cenderung menurunkan kebijakan dividennya. Hal ini dikarenakan perusahaan perlu mencadangkan dananya untuk memenuhi kewajiban *leverage* dan untuk berjaga-jaga dalam menghadapi risiko bisnis di periode yang akan datang.

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya adalah tingkat pengaruh secara keseluruhan dari variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian tergolong rendah. Hal tersebut dapat dilihat dari rendahnya nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 31% pada uji *Goodness of Fit*. Sehingga masih terdapat faktor-faktor lain diluar model transformasi regresi sebesar 69% yang dapat menjelaskan variabel dependen penelitian ini. Kemudian perbandingan sample perusahaan terhadap populasi awalnya tergolong rendah, yaitu hanya sebesar 19.76%. Hal ini dikarenakan banyaknya perusahaan Barang Konsumen Primer yang dieliminasi karena tidak mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap serta tidak rutin membagikan dividen (memiliki nilai *dividend payout ratio* sama dengan 0%) selama periode 2016-2021. Selain itu, ada beberapa perusahaan yang memiliki rasio *Debt-to-total-Asset ratio* di bawah 1% yang perlu dieliminasi agar proses analisis data dapat berjalan dengan baik. Hipotesis ketiga yang ditolak berdasarkan hasil penelitian juga menjadi keterbatasan pada penelitian ini. Hal ini dikarenakan hasil penelitian yang dilakukan tidak sesuai dengan teori residual dividend dan hipotesis awal yang telah disusun.

Atas dasar keterbatasan di atas, maka disarankan untuk penelitian selanjutnya agar

melakukan kajian lebih lanjut terkait pengaruh tingkat likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan, baik menggunakan proksi yang sama atau berbeda. Karena, terdapat perbedaan pengaruh antara hasil penelitian ini dengan apa yang diungkap oleh teori *Residual Dividend*. Selain itu, penelitian-penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yg belum ada pada penelitian ini, seperti *firm growth* (Kumar & Sujit, 2018; Ranajee et al., 2018; Sharma & Bakshi, 2019; Tahir & Mushtaq, 2016; Wahjudi, 2020), *investment opportunities* (Hartono et al., 2021; Labhane & Mahakud, 2016; Sharma & Bakshi, 2019; Tahir & Mushtaq, 2016), *firm size* (Hartono et al., 2021; Jaara et al., 2018; Labhane & Mahakud, 2016; Ranajee et al., 2018; Shafai et al., 2019; Sharma & Bakshi, 2019; Singla & Samanta, 2019; Tahir & Mushtaq, 2016) dan *historical dividend* (Hartono et al., 2021; Jaara et al., 2018; Sharma & Bakshi, 2019).

Kemudian disarankan juga bagi manajemen perusahaan untuk menjaga dan meningkatkan tingkat profitabilitas agar nantinya perusahaan dapat meningkatkan kebijakan dividen perusahaan dan menarik lebih banyak investor. Hal tersebut berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh paling tinggi terhadap variabel kebijakan dividen. Selain itu, disarankan juga untuk menjaga tingkat *leverage* perusahaan tetap rendah dan apabila ingin meningkatkan kebijakan dividen, sehingga nantinya tidak terbebani kewajiban pelunasan pokok pinjaman dan bunga yang tinggi. Serta disarankan juga untuk selalu memantau risiko bisnis yang muncul. Apabila perusahaan ingin meningkatkan kebijakannya, maka pastikan bahwa risiko bisnis perusahaan tidak sedang mengalami peningkatan yang signifikan.

Terakhir, untuk para investor yang ingin menanamkan modalnya dengan mengincar dividen sebagai pengembalian utama, disarankan untuk mempertimbangkan perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang meningkat, karena memiliki kecenderungan pengambilan kebijakan dividen yang juga meningkat. Disarankan juga untuk mempertimbangkan perusahaan-perusahaan dengan tingkat *leverage* serta tingkat risiko bisnis yang menurun, karena memiliki kecenderungan pengambilan kebijakan dividen yang meningkat.

REFERENSI

- Alli, K. L., Khan, A. Q., & Ramirez, G. G. (1993). Determinants of Corporate Dividend Policy: A Factorial Analysis. *Financial Review*, 28(4), 523–547. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1993.tb01361.x>
- Basuki, A. T. (2017). *Pengantar Ekonometrika (Edisi Revisi)*. Danisa Media.
- Besley, S., Brigham, E. F., Calhoun, J. W., Reynolds, M., Thomson, E., Scholtz, A., & Mckinney, M. (2008). *Essentials of Managerial Finance, Fourteenth Edition*. In *South-Western College Pub*.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). Panduan IDX Industrial Classification. In *Indonesia Stock Exchange* (Vol. 1, Issue Januari). <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- Devaki, A. (2017). Faktor Inkonsistensi Perusahaan Dalam Pembayaran Dividen. *Jurnal Benefita*, 2(3), 267. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i3.2108>
- Ghozali, I. (2020). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, P. G., Sari, W. R., Tinungki, G. M., Jakaria, J., & Hartono, A. B. (2021). The Determinants of Dividend Policy: An Empirical Study of Inconsistent Distribution of Dividends Using Balanced Panel Data Analysis. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 36(2), 89. <https://doi.org/10.24856/mem.v36i2.2023>
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management thirteenth edition*. In *Pearson Education Limited*. Pearson Education Limited. <https://doi.org/10.4135/9781412976169.n18>
- Hudiwijono, R. E. W., Aisjah, S., & Ratnawati, K. (2018). Influence of fundamental factors on dividend payout policy: Study on construction companies listed on Indonesian Stock Exchange. *Wacana*, 21(1), 20–26.
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-Financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198–209.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2017). *Foundations of Finance Ninth edition*. In *Pearson Education Limited*.

- Kumar, B. R., & Sujit, K. S. (2018). Determinants of dividends among Indian firms—An empirical study. *Cogent Economics and Finance*, 6(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1423895>
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). Determinants of Dividend Policy of Indian Companies. *Paradigm*, 20(1), 36–55. <https://doi.org/10.1177/0971890716637698>
- Li, K., & Zhao, X. (2008). Asymmetric information and dividend policy. *Financial Management*, 37(4), 673–694. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2008.00030.x>
- Maldajian, C., & El Khoury, R. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240–256. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n4p240>
- Meliana, M., Lilia, W., Siska, S., & Andreas, A. (2020). Peran Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Cash Ratio dalam Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Go-Publik Sektor Barang Konsumsi Tahun 2014-2018. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 237–250. <https://doi.org/10.33059/jseb.v11i2.2117>
- Perdana, B. C. (2018). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden Pada Sektor Industri Manufaktur Di BEI. 1411, 37–49.
- Pramiana, O., & Suprpto, S. (2020). KEBIJAKAN DEVIDEN PERUSAHAAN SEKTOR BATU BARA DI MASA INDUSTRY 4.0. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2).
- Ranjee, R., Pathak, R., & Saxena, A. (2018). To pay or not to pay: what matters the most for dividend payments? *International Journal of Managerial Finance*, 14(2), 230–244. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2017-0144>
- Shafai, N. A., Nassir, A. M., Kamarudin, F., Rahim, N. A., & Ahmad, N. H. (2019). Dynamic panel model of dividend policies: Malaysian perspective. *Contemporary Economics*, 13(3), 239–252. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.310>
- Sharma, R. K., & Bakshi, A. (2019). An evident prescience of determinants of dividend policy of Indian real estate companies: An empirical analysis using co-integration regression and generalised method of moments. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(3), 358–384. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-02-2019-0012>
- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(1), 19–38. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-06-2018-0030>
- Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25–37. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.25>
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2020). *Financial Management: Principles and Applications*. Pearson Education Limited. [https://p300.zlibcdn.com/dtoken/c7b8fb8ba46d9f86889ce0b3f4878fbb/Financial Management Principles and Applications %28Sheridan Titman%2C Arthur Keown%2C John Martin%29 %28z-lib.org%29.pdf](https://p300.zlibcdn.com/dtoken/c7b8fb8ba46d9f86889ce0b3f4878fbb/Financial%20Management%20Principles%20and%20Applications%20%28Sheridan%20Titman%20Arthur%20Keown%20John%20Martin%29%20%28z-lib.org%29.pdf)
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Wirawan, R. (2019). Tolak Ukur Kebijakan Pembagian Dividen pada Perusahaan Go-Public. *Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 9(2), 119–127. <https://doi.org/10.30741/wiga.v9i2.466>