

FAKTOR - FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* DI INDONESIA

Nahdiah Ramadhanty^{1*}, Menik Indrati²

Universitas Esa Unggul

nahdiahramadhanty@student.esaunggul.ac.id^{1*}, menik.indrati@esaunggul.ac.id²

ABSTRAK

Fokus penelitian ini adalah untuk menguji seberapa besar dampak profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan institusional terhadap keputusan perusahaan dalam membagikan dividen pada 20 perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI selama 2021 - 2023. Variabel - variabel tersebut diproksikan berturut - turut oleh NPM, DER, SIZE, CR, dan KI, sedangkan keputusan pembagian dividen diproksikan oleh DPR. Berdasarkan hasil penelitian, peningkatan profitabilitas dan leverage cenderung menurunkan kebijakan dividen perusahaan. Sebaliknya, peningkatan ukuran perusahaan cenderung meningkatkan kebijakan dividen. Selain itu, peningkatan likuiditas juga ditemukan memiliki kecenderungan menurunkan kebijakan dividen. Studi ini mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih besar. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi investor, yaitu perlunya menganalisis kepemilikan institusional suatu perusahaan sebagai salah satu indikator potensi pembagian dividen di masa mendatang. Selain itu, penelitian ini juga menyoroti pentingnya peran kepemilikan institusional dalam mendorong perusahaan untuk menerapkan kebijakan yang berkelanjutan dan menguntungkan bagi seluruh pemangku kepentingan.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

The focus of this research is to examine the impact of Profitability, Leverage, Firm Size, Liquidity, and Institutional Ownership on a company's dividend payout decision for 20 primary consumer goods companies listed on the IDX over the period 2021 - 2023. The variables are proxied respectively by NPM (Net Profit Margin), DER (Debt to Equity Ratio), SIZE, CR (Current Ratio), and KI (Institutional Ownership), while Dividend Payout Decision is proxied by DPR (Dividend Payout Ratio). Based on the research results, increased profitability and leverage tend to decrease the company's dividend policy. Conversely, an increase in firm size tends to increase the dividend policy. Additionally, increased liquidity is found to have a tendency to decrease the dividend policy. The study reveals that companies with higher levels of institutional ownership tend to distribute larger dividends. These findings provide important implications for investors, emphasizing the need to analyze institutional ownership as an indicator of potential future dividend payouts. Furthermore, this research highlights the importance of institutional ownership in encouraging companies to adopt sustainable and profitable policies for all stakeholders.

Keywords: Company Size, Dividend Policy, Institutional Ownership, Leverage, Liquidity, Profitability

PENDAHULUAN

Saham sebagai instrumen investasi yang banyak diminati investor, memberikan harapan bagi para investor dalam memaksimalkan kekayaannya melalui hasil investasi yang didapatkan berupa dividen (Arshad et al., 2022). Meningkatnya kinerja perusahaan akan memberikan keuntungan kepada perusahaan berupa kepercayaan dari pemegang saham untuk terus berinvestasi dan keberlangsungan

perusahaan (Kasmir, 2019). Kebijakan dividen yang diberikan perusahaan menjadi fokus dari investor sebagai indikator penilaian kinerja perusahaan dan sebagai komitmen dari manajemen terhadap keberlangsungan perusahaan untuk jangka yang panjang (Kautsar et al., 2023). Pembayaran dividen yang rutin dan stabil dapat diartikan sebagai tanda bahwa perusahaan sedang dalam kondisi keuangan yang baik dan mampu menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan.



Hal ini, pada gilirannya, akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong mereka untuk terus menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Arshad et al., 2022). Investor lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan menjanjikan dividen (Wahyuni & Yulazri, 2024). Perusahaan dengan profitabilitas yang stabil memiliki potensi yang lebih besar untuk membagikan dividen yang besar secara konsisten (Kautsar et al., 2023). Profitabilitas digunakan sebagai ukuran tingkat efektivitas kinerja perusahaan dalam mengoperasikan bisnisnya dan mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam meraih laba, sehingga menjadi hal yang dapat memengaruhi kebijakan dividen (Budagaga, 2020). Kenaikan laba akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan, sehingga mendorong perusahaan untuk membagikan sebagian keuntungannya dalam bentuk dividen (Marcelin & Gantino, 2022).

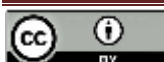
Leverage berhubungan dengan risiko keuangan perusahaan, termasuk risiko dalam membayar dividen. Pinjaman yang besar akan berakibat pada laba perusahaan yang tersedia untuk membayar dividen (Marcelin & Gantino, 2022). Perusahaan yang memiliki kontrak perjanjian utang akan lebih memilih membayar utang atau kewajibannya terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk membagikan dividen. Sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Kautsar et al., 2023). Perusahaan yang besar umumnya mempunyai jangkauan yang tidak sulit ke pasar finansial serta tidak mengalami tantangan keuangan yang signifikan. Perusahaan besar memiliki kesehatan keuangan yang stabil dan sudah matang sehingga akses untuk mendapatkan dana luar dan tidak bergantung pada sumber dana internal lebih mudah. Perusahaan besar menggunakan keuntungan tersebut untuk membagikan dividen yang besar (Kautsar et al., 2023). Perusahaan besar biasanya memberi dividen lebih banyak daripada perusahaan kecil (Nainggolan & Wahyudi, 2023).

Likuiditas mencerminkan seberapa efektif perusahaan menggunakan aset lancarnya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2019). Tingkat likuiditas yang tinggi berkorelasi positif dengan besaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan (Marcelin & Gantino, 2022). Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memberikan jaminan kepada kreditur untuk membayar utang jangka pendeknya secara tepat ketika tiba saatnya tenggat, dapat diartikan bahwa

perusahaan berada dalam keadaan yang likuid atau memiliki kas yang cukup. Ketika perusahaan dapat membayarkan utang jangka pendeknya, maka pemegang saham akan menerima dividen yang tinggi (Putri & Hendrani, 2022).

Kepemilikan institusional dapat membuat perusahaan menjadi optimal terutama dalam meningkatkan kinerjanya, hal ini karena adanya kontrol atau fungsi pengawasan yang lebih baik dari pihak institusi terhadap manajemen. Semakin banyak kepemilikan institusional akan berdampak pada semakin ketatnya pengawasan terhadap manajemen dalam menjalankan perusahaan dan pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen (Nguyen & Li, 2020). Semakin banyak kepemilikan saham oleh suatu institusi, semakin ketat dan teliti pengawasan terhadap pengelolaan. Sehingga manajemen melakukan pengelolaan operasional perusahaan dengan lebih baik dan efektif. Akhirnya perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan berupa distribusi keuntungan yang lebih tinggi kepada pemilik saham (Zouari & Hamad, 2020).

Riset (Purwaningsih, 2019), (Marcelin & Gantino, 2022), (Mardiyanti & Indrati, 2024) memaparkan jika tingkat keuntungan yang tinggi memberikan ruang bagi perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Penelitian (Santikah & Syahzuni, 2023), (Indrati & Amelia, 2021), (Rahmansyah & Mahroji, 2022) mengungkapkan jika peningkatan leverage berbanding terbalik dengan peningkatan dividen. Penelitian (Bertuah et al., 2021), (Mardiyanti & Indrati, 2024), (Santikah & Syahzuni, 2023) memaparkan jika perusahaan besar cenderung membagikan dividen lebih banyak. Riset (Bertuah et al., 2021), (Wahyuni & Yulazri, 2024), (Anggraeni & Wahyudi, 2023) memaparkan jika adanya likuiditas memadai memberikan ruang bagi perusahaan untuk membagikan lebih banyak keuntungan. Penelitian (Tnushi et al., 2023), (Indrati & Pangestu, 2022), (Bataneh, 2021) memaparkan jika investor institusi mendorong peningkatan dividen. Studi (Kautsar et al., 2023) menganalisis pengaruh variabel keuangan tertentu pada kebijakan dividen di sektor pertanian. Studi ini mengembangkan studi tersebut dengan memfokuskan pada sektor barang konsumen primer dan periode yang lebih baru serta menambahkan variabel kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dipilih sebagai variabel penelitian karena dinilai memiliki peran penting dalam mengawasi kinerja manajemen, khususnya dalam hal kebijakan pembagian dividen (Nguyen



& Li, 2020).

Studi ini bermaksud untuk memahami faktor-faktor apa saja yang mendorong perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI untuk mengambil keputusan terkait pembayaran dividen dalam tiga tahun terakhir. Studi ini memberikan wawasan berharga bagi para pemangku kepentingan, termasuk manajemen perusahaan, pemodal, dan pemegang saham, dalam membuat keputusan investasi yang lebih informatif.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Siklus Hidup (*Life Cycle Theory*)

Mueller (1972) mengemukakan konsep siklus hidup mengenai kebijakan dividen untuk pertama kalinya. Teori siklus hidup memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki siklus hidup yang berbeda dan pada tahapannya memiliki kebutuhan dan peluang investasi yang berbeda. Siklus hidup tersebut terdiri dari beberapa fase yaitu fase kemunculan, fase pertumbuhan, fase kedewasaan, fase puncak, dan fase penurunan. Perlu dipahami oleh para investor mengenai fase tersebut yang akan terjadi pada perusahaan sebagai sasaran untuk investasinya. Pada tahap yang sudah mapan, perusahaan memperoleh keuntungan yang besar karena berada pada fase puncak dan perusahaan dianggap menguntungkan. Sementara ketika perusahaan pada fase pertumbuhan, perusahaan berada pada tahap awal yang berusaha untuk memperoleh keuntungan dan juga meningkatkan peluang investasi (Arshad et al., 2022).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi adalah teori yang menguraikan tentang relasi antara pemilik (principal) dan agen, yang mana pemilik mendelegasikan wewenang kepada agen untuk melakukan pelayanan dan memaksimalkan utilitas yang ada. Agen seringkali memiliki tujuan yang berbeda dengan prinsipal. Untuk membatasi adanya penyimpangan maka menetapkan biaya pemantauan bagi agen atau biasa disebut *agency costs* (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan mengkaji hubungan antara pihak yang diberi wewenang dan pihak yang memberikan wewenang. Agen memiliki akses langsung mengenai informasi perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham (Kalbuana et al., 2022). Konflik sering terjadi antara manajemen yang menerima kewenangan dengan pemegang saham yang memberikan kekuasaan, seperti halnya manajer memilih laba ditahan untuk dijadikan modal atau pendanaan perusahaan di masa depan. Disisi lain, investor menginginkan

keuntungan atau laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen (Tnushi et al., 2023).

Profitabilitas

Profitabilitas mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba (Zainuddin & Manahonas, 2020). Rasio profitabilitas dapat menilai kemampuan dari suatu perusahaan dalam mencari keuntungan serta dapat menilai tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Margin laba bersih (NPM) adalah rasio yang menghitung persentase laba bersih terhadap penjualan, hal tersebut menunjukkan besarnya pendapatan perusahaan atas penjualan. Tolok ukur yang sering digunakan untuk menilai kinerja profitabilitas adalah margin laba bersih sekitar 20% (Kasmir, 2021). Perusahaan yang sangat menguntungkan cenderung memiliki operasional yang efisien, sehingga dapat mengalokasikan lebih banyak dana untuk dividen dan meningkatkan reputasi perusahaan (Laurent & Munandar, 2023).

Leverage

Leverage sering dinilai melalui DER, menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh pinjaman dibandingkan dengan ekuitas sendiri. Secara umum, rasio utang terhadap ekuitas yang dianggap normal dalam industri adalah 80% (Kasmir, 2021). Rasio ini mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Rasio yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sangat bergantung pada utang, yang dapat meningkatkan risiko keuangan. *Leverage* yang berlebihan dapat menghambat pertumbuhan perusahaan karena sebagian besar laba digunakan untuk membayar bunga (Rahmansyah & Mahroji, 2024). *Leverage* perusahaan yang tinggi menyebabkan dividen lebih rendah, hal ini karena keuntungan yang dihasilkan sebagian besarnya dialokasikan untuk pembayaran utang (Nainggolan & Wahyudi, 2023).

Ukuran Perusahaan

Besaran ukuran perusahaan menjadi parameter bagi investor dalam melakukan investasi (Indrati & Amelia, 2021). Perusahaan besar mempunyai jangkauan yang lancar ke pasar finansial dan sedikit mengalami tantangan keuangan yang pada akhirnya banyak dukungan keuangan. Perusahaan besar biasanya sudah matang dan memiliki keuangan yang stabil sehingga dapat memperoleh pendanaan dari pihak eksternal dan tidak bergantung pada pendanaan internal. Hal ini memungkinkan perusahaan besar untuk memberikan imbal hasil yang lebih menarik bagi para pemegang saham (Kautsar et al., 2023).



Perusahaan dengan skala besar, yang ditandai oleh total aset yang signifikan, cenderung mampu memberikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham (Nainggolan & Wahyudi, 2023).

Likuiditas

Likuiditas adalah kapasitas perusahaan untuk membayar semua tagihan yang jatuh tempo dalam waktu dekat, termasuk gaji karyawan dan utang kepada pihak ketiga. Bagi kreditor dan investor, rasio likuiditas berfungsi sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi utang dan memberikan kepastian atas investasi mereka (Kasmir, 2021). Rasio kas digunakan untuk mengevaluasi seberapa cepat dan gampang suatu perusahaan dapat mengubah asetnya menjadi kas untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah aset likuid dengan jumlah kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2021). Likuiditas dapat dihitung memakai *current ratio*. Semakin besar level *cr* akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas dan mampu dalam membayarkan dividen sehingga hal tersebut berpengaruh pada keyakinan investor terhadap dividen yang akan mereka terima (Anggraeni & Wahyudi, 2023).

Kepemilikan Institusional

Pemilikan institusi mengacu pada kepemilikan saham suatu perusahaan oleh entitas legal seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau lembaga finansial (Purwaningsih, 2019). Kepemilikan Institusional dapat membuat perusahaan menjadi optimal terutama dalam meningkatkan kinerjanya, hal ini karena adanya kontrol atau fungsi pengawasan yang lebih baik dari pihak institusi sebagai pemegang saham perusahaan. Semakin banyak kepemilikan institusional akan berdampak pada semakin ketatnya pengawasan terhadap manajemen dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen (Nguyen & Li, 2020). Tingginya kepemilikan institusional mendorong manajemen untuk lebih efisien dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan demi mencapai hasil yang maksimal (Purwaningsih, 2019).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan imbal hasil bagi pemegang saham atas investasinya pada perusahaan. Strategi dividen merupakan keputusan pengelola terkait distribusi keuntungan bersih antara pembagian dividen dan laba yang ditahan (Muriungi & Mwangib, 2020). Keputusan mengenai pembagian keuntungan kepada pemegang saham ditetapkan dalam RUPS. Tingkat pembagian laba kepada investor dapat dinilai melalui rasio dividen. Keuntungan yang

diperoleh investor dari perusahaan disebut dividen (Kautsar et al., 2023). Kebijakan dividen yang diberikan perusahaan menjadi fokus dari investor sebagai indikator penilaian kinerja perusahaan dan sebagai komitmen dari manajemen terhadap keberlangsungan perusahaan untuk jangka yang panjang (Kautsar et al., 2023). Konsistensi dalam kebijakan dividen suatu perusahaan seringkali dipandang sebagai sinyal positif yang mengindikasikan kesehatan finansial yang kuat. Hal ini dapat meningkatkan sentimen pasar dan mendorong aliran masuk modal dari investor (Arshad et al., 2022).

Hubungan Antar Variabel

Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Level keuntungan suatu perusahaan memiliki korelasi positif dengan strategi pembayaran dividen. Ketika perusahaan mengalami kenaikan penjualan, maka perusahaan dapat meningkatkan keuntungannya, dengan keuntungan itu berakibat pada laba bersih yang didapat perusahaan. Semakin menguntungkan suatu perusahaan, semakin menarik bagi investor karena potensi dividen yang lebih besar (Bertuah et al., 2021). Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki jaminan atas kelancaran operasionalnya sehingga dapat meningkatkan laba untuk pembayaran dividen (Laurent & Munandar, 2023). Hal ini selaras dengan riset (Purwaningsih, 2019), (Marcelin & Gantino, 2022), (Mardiyanti & Indrat, 2024) yang menunjukkan jika keuntungan memberikan efek menguntungkan terhadap kebijakan distribusi dividen. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Hubungan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Tingginya hutang perusahaan memengaruhi laba bersih yang tersedia untuk pembayaran dividen (Marcelin & Gantino, 2022). *Leverage* yang tinggi menandakan jika perusahaan sangat bergantung pada utang. Sebaliknya, leverage yang rendah berarti perusahaan lebih mandiri secara finansial. Tingkat rasio yang tinggi mengindikasikan tingkat utang yang signifikan dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* perusahaan yang tinggi menyebabkan dividen lebih rendah, hal ini karena keuntungan yang dihasilkan sebagian besarnya dialokasikan untuk pembayaran hutang (Nainggolan & Wahyudi, 2023).

Hal ini sejalan dengan penelitian (Santikah & Syahzuni, 2023), (Indrati & Amelia, 2021),



(Rahmansyah & Mahroji, 2022) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Korporasi besar cenderung memiliki tingkat pembayaran dividen yang lebih besar karena didukung oleh basis modal dan aset yang substansial (Nainggolan & Wahyudi, 2023). Perusahaan berskala besar menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga tingkat ekuitas perusahaan meningkat dan memengaruhi kenaikan distribusi dividen kepada para pemilik saham (Indrati & Amelia, 2021). Sebaliknya, perusahaan kecil biasanya membagikan keuntungan lebih sedikit (Santikah & Syahzuni, 2023).

Hal ini selaras dengan riset (Bertuah et al., 2021), (Mardiyanti & Indrati, 2024), (Santikah & Syahzuni, 2023) yang menyatakan jika skala perusahaan memberikan pengaruh menguntungkan terhadap kebijakan distribusi dividen. Karenanya, bisa dirumuskan hipotesis:

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Tingginya rasio likuiditas memberikan peluang yang lebih besar dalam pembayaran dividen (Bertuah et al., 2021). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan proporsi pembagian dividen (Indrati & Pangestu, 2022). Karena perusahaan yang memiliki likuiditas dan kas yang cukup, dapat memenuhi kewajiban lancarnya dengan optimal, sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal ini bisa memberikan sinyal positif bagi pemegang saham bahwa perusahaan memiliki resiko gagal bayar yang rendah (Budagaga, 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian (Wahyuni & Yulazri, 2024), (Bertuah et al., 2021), (Anggraeni & Wahyudi, 2023) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H4: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Institusional dapat membuat perusahaan menjadi optimal terutama dalam

meningkatkan kinerjanya, hal ini karena adanya kontrol atau fungsi pengawasan yang lebih baik dari pihak institusi sebagai pemegang saham perusahaan. Semakin banyak kepemilikan institusional akan berdampak pada semakin ketatnya pengawasan terhadap manajemen (Nguyen & Li, 2020).

Hal ini selaras dengan riset (Tnushi et al., 2023), (Indrati & Pangestu, 2022), (Bataneh, 2021) memaparkan jika peningkatan kepemilikan institusi cenderung mendorong perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Karenanya, dapat dihipotesiskan bahwa:

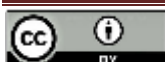
H5: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Faktor kunci yang diteliti adalah kapasitas perusahaan menciptakan laba, diukur dengan NPM. Margin laba bersih dikalkulasikan dengan membandingkan laba bersih yang tersisa setelah dikurangi pajak dengan total pendapatan dari penjualan (Kasmir, 2021). Logaritma natural dari jumlah aset perusahaan dipakai sebagai indikator untuk menilai ukuran perusahaan (Boumlik et al., 2023). Kemampuan likuiditas dinilai menggunakan rasio kas. Rasio kas dihitung dengan membandingkan aset likuid dengan kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2021). Penilaian kepemilikan institusi dilakukan dengan membandingkan bagian saham yang dimiliki oleh organisasi-organisasi institusi dengan keseluruhan saham yang beredar (Purwaningsih, 2019). Variabel dependen yaitu rasio kebijakan pembagian dividen, diwakili oleh DPR, yang diperoleh dari perbandingan antara dividen per unit saham dan EPS (Zainuddin & Manohanas, 2020).

Sample penelitian ini diambil dari perusahaan - perusahaan dibidang barang konsumen utama yang tercatat di BEI untuk periode 2021 - 2023. Perusahaan yang dipilih harus memenuhi beberapa kriteria, yaitu: mendistribusikan dividen, tidak mengalami kerugian, secara konsisten melaporkan laporan keuangan, memiliki kepemilikan institusi, dan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya. Dari total 125 perusahaan yang memenuhi syarat awal, terpilih 29 perusahaan sebagai sample, sehingga jumlah data yang dianalisis adalah 87 data.

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linear berganda sebagai alat utama. Proses analisis meliputi serangkaian uji statistik, mulai dari



pemeriksaan asumsi dasar data, pengujian hipotesis penelitian, hingga penentuan seberapa baik model regresi mampu menjelaskan variasi data. Teknik regresi yang diterapkan dalam penelitian ini menghasilkan persamaan berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1NPM - \beta_2DER + \beta_3SIZE + \beta_4CR + \beta_5KI + e$$

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	87	0,036	11,590	0,577	1,248
NPM	87	0,001	0,331	0,087	0,075
DER	87	0,064	4,935	0,931	0,996
SIZE	87	25,717	32,158	29,497	1,563
CR	87	0,687	9,954	2,409	1,802
KI	87	0,067	0,971	0,557	0,275
Valid N (listwise)	87				

Sumber: Data diolah penulis, 2024

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data sampel. Indikator yang digunakan meliputi nilai terendah, tertinggi, rata - rata hitung, dan penyebaran data dari nilai rata - rata. Dalam studi ini, data sampel berjumlah 87 data. Hasil analisis menunjukan bahwa variabel Profitabilitas dengan pengukuran NPM memiliki nilai minimum sebesar 0,001 pada PT Sekar Bumi, Tbk ditahun 2023, nilai maksimum yang diperoleh yaitu 0,331 pada PT. Triputra Agro Persada, Tbk ditahun 2022 sementara itu profitabilitas rata - rata perusahaan menghasilkan 0,087 dengan nilai standar deviasi yaitu 0,075. Berdasarkan temuan analisis, dapat disimpulkan bahwa rata - rata keuntungan sektor barang konsumen primer selama periode 2021-2023 adalah 0,087 atau 8,7%, lebih kecil dari rerata industri yakni 20%. Ini menunjukkan bahwa kinerja profitabilitas sektor tersebut kurang efisien.

Hasil pengukuran *leverage* menggunakan rasio DER menunjukkan variasi yang cukup besar, mulai dari nilai terendah 0,064 pada PT Formosa Ingredient Factory hingga nilai tertinggi 4,935 pada PT Sawit Sumbermas Sarana. Rata - rata *leverage* sektor ini selama periode pengamatan adalah 93,1%, dengan penyebaran data yang cukup tinggi. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* perusahaan tinggi dan mampu dalam memenuhi kewajibannya. Ukuran Perusahaan (SIZE) menghasilkan nilai minimum yaitu 25,717 pada PT Formosa Ingredient Factory, Tbk di tahun 2021, untuk nilai terbesar atau maksimumnya

diperoleh sebesar 32,158 pada PT. Gurang Garam Tbk ditahun 2023, rata - ratanya 29,497 dengan standar deviasi yaitu 1,563. Demikian dapat diasumsikan bahwa ukuran perusahaan pada sektor barang konsumen primer periode 2021 hingga 2023 adalah 29,497 triliun. Hasil ini menunjukkan dominasi perusahaan berskala besar pada sektor tersebut.

Likuiditas yang diukur dengan CR dengan nilai paling kecil atau nilai minimumnya yaitu 0,687 pada PT Midi Utama Indonesia, Tbk di tahun 2021, nilai maksimumnya sebesar 9,954 pada PT Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk ditahun 2022. Sementara itu untuk rata - rata yaitu 2,409 dan standar deviasi 1,802. Demikian diasumsikan bahwa likuiditas perusahaan sektor barang konsumen primer periode 2021 hingga 2023 adalah 2,409 kali, hal tersebut menandakan perusahaan memiliki likuiditas yang baik dan kas yang cukup.

Kepemilikan institusional yang diukur dengan KI menunjukan nilai minimumnya mencapai 0,067 atau 6,7% pada PT Salim Ivomas Pratama, Tbk di tahun 2021, 2022. Nilai maksimum diperoleh sebesar 0,971 atau 97,1% pada PT. Tigaraksa Satria Tbk ditahun 2021 dan 2022. Untuk rata - rata kepemilikan institusional ini yaitu 0,557 atau mencapai 55,7% dengan standar deviasi sebesar 0,275. Dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional pada sektor yang diteliti adalah 0,557 atau 55,7% yang artinya bahwa proporsi kepemilikan institusional lebih besar.

Variabel Kebijakan Dividen diukur dengan DPR yang memiliki nilai terkecil atau minimumnya yaitu 0,036 pada PT. Sekar Laut Tbk ditahun 2023 dan nilai terbesar atau maksimumnya yaitu 11,590 pada PT Sekar Bumi Tbk ditahun 2023. Sementara itu rata - rata 0,577 dengan standar deviasi 1,248. Selanjutnya ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen pada sektor yang diteliti umumnya yaitu sebesar 0,577 atau 57,7%. Artinya perusahaan membagikan dividen yang cukup besar.

Uji Asumsi Klasik

Analisis asumsi klasik dalam studi ini diawali dengan uji normalitas data untuk memastikan distribusi data memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan tes Kolmogorov-Smirnov, data awal penelitian tidak memperlihatkan distribusi normal. Namun, setelah penghapusan data dan diperoleh sampel baru (n = 60), hasil tes menunjukkan bahwa data telah memenuhi kriteria normalitas pada tingkat signifikansi 5%. Ini menunjukkan bahwa distribusi data setelah



pembersihan pencilan telah mendekati distribusi normal. Visualisasi p-plot menunjukkan kesesuaian antara distribusi data sampel dengan distribusi normal. Dengan demikian, penggunaan uji statistik parametrik, seperti regresi linier, dapat dilakukan pada data ini.

Untuk memastikan bahwa model regresi yang dibangun valid, dilakukan uji multikolinearitas untuk mendeteksi adanya korelasi antar variabel tidak terpaku. Uji multikolinearitas menggunakan VIF dan *tolerance* menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (diukur dengan NPM) tidak mengalami masalah multikolinearitas, dengan nilai VIF 1,214 dan *tolerance* 0,824. Analisis VIF dan *tolerance* menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DER), ukuran perusahaan (SIZE), likuiditas (CR), dan kepemilikan institusional (KI) tidak mengalami masalah multikolinearitas. Nilai VIF seluruh variabel di bawah 10, sementara nilai *tolerance* di atas 0,1.

Tahap ketiga analisis adalah uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Hasil uji menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas pada variabel profitabilitas (NPM), *leverage* (DER), ukuran perusahaan (Size), likuiditas (CR), dan kepemilikan institusional (KI). Semua variabel memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa asumsi heteroskedastisitas terpenuhi untuk seluruh variabel tidak terpaku dalam model regresi.

Keempat untuk menguji apakah terdapat pola ketergantungan antara data yang berurutan, dilakukan uji *run test*. Hasil uji menunjukkan bahwa tidak ada bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol (tidak ada autokorelasi). Nilai probabilitas (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,435 mengindikasikan bahwa model regresi yang dikembangkan layak digunakan.

Uji Regresi Linear Berganda

Berdasarkan analisis data, model matematika untuk menggambarkan hubungan antar variabel seperti berikut:

$$\text{DPR} = -1,271 - 1,334\text{NPM} - 0,144\text{DER} + 0,056\text{SIZE} - 0,040\text{CR} + 0,554\text{KI} + e$$

Dari hasil tersebut diatas, disimpulkan bahwa model regresi memiliki konstanta yakni -1,271. Artinya ketika seluruh variabel independen bernilai nol, maka untuk kebijakan dividen pada sektor barang konsumen primer tahun 2021 hingga 2023 menjadi -1,271. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan

profitabilitas tinggi cenderung lebih konservatif dalam membagikan dividen. Setiap peningkatan satu unit pada NPM mengindikasikan penurunan sebesar 1,334 unit pada kebijakan dividen, dengan asumsi variabel lain tetap.

Variabel *Leverage* memiliki koefisien regresi yaitu -0,114. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi cenderung lebih memprioritaskan pembayaran kewajiban utang daripada membagikan dividen kepada pemegang saham. Kenaikan satu unit pada *leverage* diprediksi akan mengurangi pembayaran dividen sebesar 0,114 unit.

Variabel SIZE didapatkan nilai 0,056. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar memiliki kapasitas keuangan yang lebih kuat untuk membagikan dividen secara konsisten. Peningkatan satu unit pada ukuran perusahaan diprediksi akan meningkatkan pembayaran dividen sebesar 0,056 unit.

Variabel CR mempunyai nilai yaitu -0,040. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung lebih memprioritaskan penggunaan kas untuk keperluan operasional atau investasi daripada membagikan dividen. Kenaikan satu unit pada CR diprediksi akan mengurangi pembayaran dividen sebesar 0,040 unit.

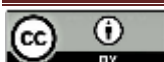
Variabel KI mempunyai nilai koefisien yaitu 0,554. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor institusional cenderung mendorong perusahaan untuk membagikan dividen. Kenaikan satu unit pada KI diprediksi akan meningkatkan pembayaran dividen sebesar 0,554 unit, menunjukkan pengaruh positif investor institusional terhadap kebijakan dividen.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil analisis menunjukkan bahwa factor - faktor yang diteliti memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap kebijakan dividen, meskipun masih terdapat faktor lain yang belum terjelaskan sebesar 63,3%.

Uji Statistik T (Parsial)

Berdasarkan hasil uji t, didapatkan nilai t hitung untuk variabel profitabilitas adalah -2,606, yang lebih kecil dari nilai t tabel -2,004. Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh negatif variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah signifikan secara statistik. Variabel *leverage* berdampak negatif signifikan pada kebijakan dividen dengan t_{hitung} -2,083 dan nilai signifikan 0,042. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dengan t_{hitung} 2,164 dan nilai



signifikan 0,035. Likuiditas berdampak negatif tetapi tidak signifikan, dengan t_{hitung} -1,672 dan nilai signifikan 0,100. Kepemilikan institusional berdampak positif signifikan dengan t_{hitung} 4,829 dan nilai signifikan 0,000.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian memperlihatkan jika profitabilitas yang diukur dengan NPM memiliki dampak negatif pada kebijakan dividen, sehingga hipotesis H1 **diterima dengan arah yang berbeda**. Temuan studi ini selaras dengan studi (Marcelin & Gantino, 2022) yang memaparkan jika secara individu, variabel profitabilitas tidak memberikan dampak positif pada kebijakan dividen pada perusahaan di bidang makanan dan minuman dan sejalan pula dengan studi (Putri & Hendrani, 2022), (Kautsar et al., 2023) yang mengindikasikan bahwa keuntungan berdampak negatif terhadap kebijakan pembagian dividen.

Studi ini memperlihatkan jika peningkatan laba perusahaan tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan pembayaran dividen. Sebagian perusahaan memilih untuk menginvestasikan kembali laba mereka daripada membagikannya kepada pemegang saham. Dana yang diperoleh dari laba ditahan dialokasikan untuk proyek - proyek investasi yang diyakini dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Putri & Hendrani, 2022). Sejalan dengan konsep agensi yang memaparkan mengenai korelasi pemilik (*principal*) dan agen (manajemen), yang mana pemilik mendelegasikan wewenang kepada agen untuk melakukan pelayanan dan memaksimalkan utilitas yang ada. Manajemen sebagai agen memilih laba ditahan untuk dijadikan modal atau pendanaan perusahaan di masa depan, sementara *principal* menginginkan laba dibagikan sebagai dividen.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil temuan uji, tampak bahwa DER berdampak negatif pada kebijakan pembagian dividen, sehingga hipotesis H2 **disetujui**. Temuan ini selaras dengan studi (Santikah & Syahzuni, 2023), (Indrati & Amelia, 2021), (Situngkir & Purwaningsih, 2022) yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang memberikan dampak negatif pada kebijakan distribusi dividen.

Leverage perusahaan yang tinggi menyebabkan dividen lebih rendah, hal ini karena keuntungan yang dihasilkan sebagian besarnya

dialokasikan untuk pembayaran utang (Nainggolan & Wahyudi, 2023). Tingkat *leverage* yang tinggi dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko gagal bayar, sehingga perusahaan lebih berhati-hati dalam membagikan dividen (Santikah & Syahzuni, 2023). Sehingga bisa dinyatakan jika semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, semakin rendah *dividend payout ratio*. Manajemen memprioritaskan dalam melunasi kewajiban terlebih dahulu dibandingkan dengan membagikan dividen. Berdasarkan teori agensi, perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal untuk mendanai kegiatan investasinya dimasa mendatang. Perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki ruang gerak yang lebih terbatas untuk membagikan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Dari temuan pengujian SIZE berdampak positif pada kebijakan pembagian dividen, sehingga hipotesis H3 **disetujui**. Temuan ini selaras dengan studi (Bertuah et al., 2021), (Mardiyanti & Indrati, 2024), (Santikah & Syahzuni, 2023) yang memaparkan jika perusahaan dengan skala yang luas lebih mungkin untuk memberikan dividen kepada pemegang saham.

Perusahaan - perusahaan besar, dengan sumber daya yang melimpah, mampu mengalokasikan sebagian keuntungannya untuk pembayaran dividen (Nainggolan & Wahyudi, 2023). Perusahaan besar, dengan daya tarik investasinya yang tinggi, mampu meningkatkan modal sendiri sehingga memungkinkan pembayaran dividen yang lebih besar (Indrati & Amelia, 2021). Berdasarkan teori siklus hidup, perusahaan besar membayarkan dividen dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan kecil memerlukan laba ditahan untuk meningkatkan peluang investasi yang potensial. Sedangkan perusahaan besar telah memiliki laba ditahan dan juga modal yang memang cukup, maka dari itu memiliki kecenderungan untuk membayar dividen lebih besar (Sawalqa, 2021).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Dari temuan uji, tampak jika CR berdampak negatif pada kebijakan distribusi dividen, sehingga hipotesis H4 **tidak diterima**. Temuan ini selaras dengan studi (Marcelin & Gantino, 2022), (Putri & Hendrani, 2022), (Rahmansyah & Mahroji, 2024) yang memaparkan jika terdapat hubungan negatif yang signifikan antara likuiditas



dan kebijakan dividen.

Likuiditas yang memadai bukan merupakan faktor penentu utama dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan (Marcelin & Gantino, 2022). Adanya dana kas yang cukup tidak berarti perusahaan harus membagikannya sebagai dividen (Rahmansyah & Mahroji, 2024). Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan menahan keuntungan yang diperoleh dan digunakan sebagai dana cadangan perusahaan untuk investasi masa depan. Perusahaan yang likuid memiliki potensi untuk dapat mengembangkan perusahaan dengan melakukan investasi, maka dari itu pihak manajemen lebih mempertimbangkan untuk melakukan investasi dibandingkan dengan membagikan keuntungan berupa dividen (Indrati & Amelia, 2021). Konsep keagenan menyiratkan bahwa perusahaan memiliki diskresi untuk mengalokasikan laba yang diperoleh, baik untuk investasi internal maupun distribusi kepada pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Dari temuan uji, tampak jika KI berdampak positif pada kebijakan pembagian dividen, sehingga hipotesis H5 **disetujui**. Temuan ini selaras dengan studi (Tnushi et al., 2023), (Indrati & Pangestu, 2022), (Bataineh, 2021) yang memaparkan jika kepemilikan institusional merupakan faktor yang berkontribusi secara positif terhadap peningkatan pembayaran dividen.

Semakin besar saham yang dimiliki suatu lembaga, maka semakin ketat dan selektif pengawasan terhadap manajemen. Sehingga manajemen melakukan pengelolaan operasional perusahaan dengan lebih baik dan efektif. Akhirnya perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan berupa dividen yang lebih besar kepada pemegang saham (Zouari & Hamad, 2020). Dalam perspektif teori keagenan, dividen dianggap sebagai mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham

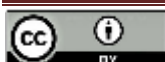
KESIMPULAN

Profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan institusional semuanya berdampak pada kebijakan dividen di sektor barang konsumen primer yang tercatat di BEI selama 2021 - 2023. Profitabilitas dan *leverage* berdampak negatif pada kebijakan dividen, dengan laba lebih banyak ditahan untuk pertumbuhan dan fokus perusahaan pada pemenuhan kewajiban. Sebaliknya, ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen

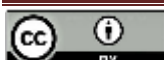
secara positif, memungkinkan perusahaan besar membayar lebih banyak dividen. Likuiditas berdampak negatif karena uang kas digunakan untuk pengembangan masa depan, sedangkan kepemilikan institusional berdampak positif, meningkatkan pembayaran dividen. Keterbatasan penelitian ini adalah periode yang hanya tiga tahun dan fokus pada faktor internal perusahaan. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas periode dan mempertimbangkan variabel ekonomi seperti inflasi, tingkat bunga, dan kebijakan politik. Penelitian ini memberikan dasar empiris bagi investor untuk analisis keuangan yang lebih komprehensif dan membantu perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang stabil.

DAFTAR PUSTAKA

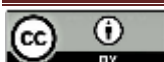
- Anggraeni, T. S., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(3), 29756–29765.
<https://doi.org/10.31004/jptam.v7i3.11787>
- Andriana, N., Mariana, C., & Andari, D. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Umur Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Intellectual Capital Disclosure. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 398-409
- Arshad, N., Waseem, F., & Abbas, S. F. (2022). Factors Affecting Dividend Payout Ratio of Dividend Paying Firms Listed on KSE-100 Index. *IRASD Journal of Management*, 4(2), 164–183.
<https://doi.org/10.52131/jom.2022.0402.0071>
- Apriwandi, Debbie Christine, & Rachmat Hidayat. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Audit Delay. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 225–236.
<https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.689>
- Bataineh, H. (2021). The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy Of Listed Firms In Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Bertuah, E., Bahernas, D. M., Siskawati, S. A. D., & Winarso, E. (2021). Determining Factors of Dividend Policy in Indonesia. *Review of International Geographical Education*, 11(6), 1194–1209.
<https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.135>



- Boumlik, Z., Oulhadj, B., & Colot, O. (2023). The Effect Of The COVID-19 Pandemic On Corporate Dividend Policy Of Moroccan Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(8), 350. <https://doi.org/10.3390/jrfm16080350>
- Budagaga, A. R. (2020). Determinants Of Banks' Dividend Payment Decisions: Evidence From MENA Countries. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), 847–871. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-09-2019-0404>
- Dogan, M. (2020). Institutional Ownership and Firm Value: A Study on the Bist Manufacturing Index. *Ekonomika* 99(2), 59–75. <https://doi.org/10.15388/Ekon.2020.2.4>
- Gul, S., Ullah, I., Gul, H., & Rasheed, S. (2020). The Factors Affecting Dividend Policy: Empirical Study from Pharmaceutical's Companies in Pakistan (PSX). *European Journal of Business and Management Research*, 5(5). <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.464>
- Harianja, N. V., Saragih, L., & Tarigan, W. J. (2022). Pengaruh Rasio Kecukupan Modal Likuiditas Dan Operasional Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sub Sektor Bank Milik Asing Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2018-2021). *Manajemen: Jurnal Ekonomi*, 4(2), 109-117
- Hendi, & Widya Wulandari. R. (2023). Pengaruh CSR, Growth, Profitability, Firm Size, Financial Leverage Terhadap Risiko Operasional. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 245–255. <https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.733>
- Indrati, M., & Amelia, K., (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on the Company's Dividend Policy. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(3), 21787–21799. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i3.6191>
- Indrati, M., & Pangestu, R. D. D. (2022). Proporsi Kebijakan Dividen Sektor Non-Keuangan. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 171–179. <https://doi.org/10.31294/moneter.v9i2.13828>
- 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. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kalbuana, N., Kusiyah, K., Supriatiningsih, S., Budiharjo, R., Budyastuti, T., & Rusdiyanto, R. (2022). Effect Of Profitability, Audit Committee, Company Size, Activity, And Board Of Directors On Sustainability. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2129354>
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan (Cetakan Ke-7)*. Jakarta : Prenadamedia Group.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan (Cetakan Ke-13)*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Kautsar, A., Nihaya, I. U., & Indarwati, T. A. (2023). Dividend Policy in Indonesia Agriculture Firms: Modmed Profitability and Liquidity. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 1245–1254. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.180429>
- Laurent, A.F., & Munandar, A., (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Strukur Modal terhadap Kebijakan Dividen. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6(4), 168–184. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v6i4.1876>
- Marcelin, V. F., & Gantino, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 297–306. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.2065>
- Mardiyanti, M., & Indrati, M. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(5), 555–576. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10544090>
- Mueller, D. C. (1972). A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*, 20(3), 199. <https://doi.org/10.2307/2098055>
- Muriungi, A., & Mwangi, M. (2020). Dividend Theory and Empirical Evidence: A Theoretical Perspective. *Journal of*



- Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS), 6(3), 120–134. <https://doi.org/10.32602/jafas.2020.020>
- Muhammad Khadir Ali, Eva Sriwiyanti, & Damanik, E. O. P. (2021). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada PT Federal International Finance (FIFGROUP) PERIODE 2013-2018. *Jurnal Ilmiah AccUsi*, 3(1), 16–27. <https://doi.org/10.36985/accusi.v3i1.493>
- Nainggolan, T., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020). *Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1), 90–104. <https://doi.org/10.51903/jupea.v3i1.574>
- Nguyen, T., & Li, H. (2020). Dividend policy and institutional holdings: Evidence from australia. *International Journal of Financial Studies*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.3390/ijfs8010012>
- Purwaningsih, E. (2019). Struktur Kepemilikan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal of Economic*, 10(2), 111–120.
- Putri, N. R., Hendrani, A. (2022). The Effect of Leverage, Liquidity and Asset Growth on Profitability. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 1781–1796. <http://www.journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/2343>
- Puput Edy Syah Putra, Eva Sriwiyanti, & Elfina O P Damanik. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada PT Federal International Finance (FIFGROUP). *Jurnal Ilmiah AccUsi*, 2(2), 127–137. <https://doi.org/10.36985/accusi.v2i2.353>
- Rahmansyah, A., & Mahroji. (2024). The effect of earnings growth, leverage, profitability, liquidity on dividend policy. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7, 3544–3558.
- Santikah, A., & Syahzuni, B. A. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 112–131. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i1.3575>
- Sawalqa, F. A. (2021). Life-Cycle Theory of Corporate Dividend Policy in Jordan: The Role of Equities, Assets, and Age during the Period 2015-2019. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 1–11. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0001>
- Situngkir, S. G., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh ukuran perusahaan. *Syntax Literate: Jurna Ilmiah Indonesia*, 7(11), 16238–16337. <https://www.jurnal.syntaxliterate.co.id/index.php/syntax-literate/article/view/9034/5930>
- Sinaga, M. H. (2020). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bursa Efek: The Effect Of Financial Leverage On Initial Returns In Companies That Do Initial Public Offering In Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah AccUsi*, 2(2), 96-113
- Sipayung, T., Zulfikar, M. K., & Tarigan, W. J. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Pabrik Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Accusi*, 5(2), 146-155
- Simanjuntak, A., Sembiring, Y. N., Goh, T. S., Simanjuntak, G. Y., & Simanullang, N. L. (2023). The Influence Of Capital Structure, Liquidity, And Leverage On Firm Value With Profitability As An Intervening Variable In Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2019-2021. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 5(2), 94-109
- Tarigan, V., Purba, D. S., & Tarigan, W. J. (2021). Analisis Sumber Daya Dan Penggunaan Modal Kerja Untuk Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan PT Coca Cola Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(3)
- Tarigan, W. J., & Purba, D. S. (2020). Pengaruh Likuiditas Terhadap Perubahan Struktur Modal Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah AccUsi*, 2(2), 81-95
- Tnushi, P. T., Yahaya, O. A., & Agbi, S. E. (2023). Ownership Structure And Dividend Policy Of Listed Deposit Money Banks In Nigeria. *International Journal of Management Science and Business*



-
- Administration, 10(1), 68-82.
<https://doi.org/10.18775/ijmsba.1849-5664-5419.2023.91.1004>
- Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil Dan Menengah.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Wahyuni, D., & Yulazri. (2024). Analisa Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Journal of Comprehensive Science (JCS)*, 3(3), 436-450.
- Zainuddin, & Manohanas, O.A., (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03), 411-428.
<https://doi.org/10.33312/ijar.483>
- Zouari, N.F., & Hamad, S.B. (2020). Women On The Board And Dividend Payouts: The Moderating Effect Of Institutional Ownership In France. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 39(1-2), 233-262.
[doi:10.1504/ijesb.2020.104252](https://doi.org/10.1504/ijesb.2020.104252)

