

# Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2021

Pratama Gilang Kotawa<sup>a\*</sup>, R. Heru Kristanto<sup>b</sup>, Sri Dwi Ari Ambarwati<sup>c</sup>

<sup>a\*, b, c</sup> Program Studi Magister Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta, Indonesia.  
[gilangkotawa88@gmail.com](mailto:gilangkotawa88@gmail.com)

Article History	Submitted	Revised	Accepted
	2023-10-02	2023-11-07	2023-11-11

## Abstract

*This research aims to determine the influence of profitability, liquidity, company size, growth opportunity, leverage, and COVID-19 on dividend policy. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2018 - 2021. The sample in this study was taken using a non-probability sampling technique, namely a purposive sampling technique. The number of selected pieces was 276-panel data of 69 companies (cross-section) and a 4-year time series. Hypothesis testing is carried out using panel data regression analysis with the Fixed Effect Model (FEM) regression model. The research results show that profitability, liquidity, company size, growth opportunity, leverage, and COVID-19 all influence dividend policy. Partially, profitability and liquidity have a positive effect on dividend policy, while power hurts dividend policy. Meanwhile, company size, growth opportunities, and COVID-19 did not affect dividend policy. Based on the results of the t-statistical test, 3 hypotheses were accepted, and 3 hypotheses were rejected. This research can provide practical contributions to investors or potential investors. Investors can use variable data that influences a company's dividend policy as a consideration for investing in the right company to get a return on investment in the form of dividends.*

**Keywords:** Dividend Policy, Dividend Payout Ratio, COVID-19, Profitability, Liquidity, Leverage

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memahami pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *leverage*, dan COVID-19 terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 - 2021. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *non-probability sampling* yaitu teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel terpilih sebanyak 276 data panel yang terdiri dari 69 perusahaan (*cross section*) dan time series 4 tahun. Pengujian hipotesis



dilakukan dengan analisis regresi data panel dengan model regresi *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *leverage*, dan COVID-19 semuanya berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan COVID-19 ditemukan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji statistik t, terdapat 3 hipotesis diterima dan 3 hipotesis ditolak. Penelitian ini dapat memberikan kontribusi praktis kepada investor atau calon investor. Investor dapat menggunakan data variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi pada perusahaan yang tepat guna mendapatkan laba atas investasi berupa dividen.

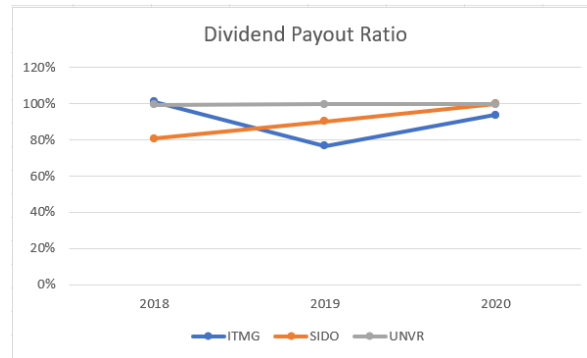
**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen, *Dividend Payout Ratio*, COVID-19, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*

## PENDAHULUAN

Tujuan seorang investor untuk berinvestasi saham di pasar modal adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) dari investasi yang telah ditanamkan, yang salah satunya adalah dividen (Hayat et al., 2021). Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada besar kecilnya laba yang diterima dan kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan. Analisis dividen berkaitan dengan besarnya laba yang dihasilkan perusahaan yang akan diberikan kepada investor sebagai dividen dan proporsi laba yang akan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*) sebagai pendanaan investasi di masa yang akan datang (Destriana, 2016).

Pada awal tahun 2020, terjadi fenomena global bernama pandemi Coronavirus Disease 2019 atau COVID-19 (Kemenkes, 2020). Pandemi COVID-19 memberikan dampak pada kebijakan dividen secara global. Hasil penelitian dari perusahaan manajemen aset asal Inggris, Janus Handerson, menunjukkan bahwa nilai dividen secara global turun tajam pada tahun 2020 sebesar 12% menjadi US\$1,26 Triliun. Pemotongan dan pembatalan dividen yang terjadi mencapai US\$220 miliar setara Rp3.097 triliun (kurs Rp14.078) antara kuartal II-IV tahun 2020 (Damayanti, 2021).

COVID-19 secara resmi diumumkan mulai masuk ke Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020 (Kemenkes, 2020). Terkait dengan kebijakan dividen di Indonesia, disebutkan dalam bisnis.com bahwa terjadi penurunan jumlah dividen yang dibagikan selama tahun 2020 untuk sejumlah emiten (Ulfah, 2021). Namun, menariknya adalah penurunan jumlah dividen yang dibagi tersebut tidak selaras dengan tren *dividend payout ratio*-nya. *Dividend payout ratio* (DPR) atau rasio pembayaran dividen merupakan salah satu ukuran yang umum digunakan untuk mengukur kebijakan dividen (Atmaja, 2008; Jabbouri, 2016; Kazmierska-Józwiak, 2015; Shafai et al., 2019).



**Gambar 1.** Tren *Dividend Payout Ratio*

Gambar 1. di atas menggambarkan tren *dividend payout ratio* (DPR) dari 3 emiten pasar modal di Indonesia periode tahun 2018 - 2020. Pertama, PT Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) diketahui membagikan dividen tunai periode 2018-2020 berturut-turut sebesar Rp3,8triliun, Rp1,4triliun, dan Rp519,7miliar. Dari jumlah dividen yang dibayarkan, dapat dilihat bahwa terjadi tren penurunan. Namun demikian, tren DPR-nya menunjukkan hasil yang berbeda. Pada periode transisi COVID-19, DPR PT ITMG justru mengalami kenaikan, yaitu sebesar 77% di 2019 dan 94% di 2020. Contoh berikutnya adalah PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO). Tren DPR PT SIDO pada periode transisi COVID juga mengalami kenaikan, di mana DPR di tahun 2019 sebesar 90% dan di tahun 2020 sebesar 100%. Contoh terakhir adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). PT UNVR membagikan dividen tunai pada periode 2018-2020 dengan tren penurunan, yaitu sebesar Rp9,08 triliun di 2018, Rp7,39 triliun di 2019, dan Rp7,16 triliun di 2020. Namun demikian, tren DPR PT UNVR selama periode tahun 2018-2020 adalah konstan pada angka 99,6%. Dari ketiga contoh emiten pasar modal tersebut dapat dipahami bahwa meskipun terjadi penurunan jumlah dividen yang dibayarkan, nilai DPR perusahaan mempunyai tren kenaikan atau setidaknya konstan pada era setelah terjadinya pandemi COVID-19. Hal ini sangat mungkin terjadi karena besarnya DPR sebuah perusahaan ditentukan oleh kebijakan dividen perusahaan. Dalam situasi ekonomi yang penuh ketidakpastian, perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk mempertahankan tren DPR konstan atau bahkan naik dengan tujuan: 1) meyakinkan investor bahwa perusahaan tetap mampu memberikan return investasi dalam bentuk dividen; 2) memberikan sinyal kepada para investor bahwa potensi laba masa depan perusahaan cukup menjanjikan.

Fenomena menarik terkait kebijakan dividen pada periode COVID-19 tidak hanya terjadi pada emiten-emiten sektor manufaktur sebagaimana ada dalam Gambar 1. Fakta lain menunjukkan bahwa perusahaan sektor manufaktur ternyata menempati urutan kedua setelah perusahaan sektor keuangan dalam IDX High Dividend 20 yang diumumkan Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. IDX High Dividend 20 merupakan indeks yang melacak kinerja harga 20 ekuitas yang memiliki return selama tiga tahun terakhir dan memiliki imbal hasil dividen yang tinggi. Hal ini menandakan masih banyak perusahaan manufaktur yang mampu menghasilkan keuntungan, meski di tengah pandemi COVID-19. Fenomena-fenomena tersebut mendorong penulis untuk menjadikan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek dalam penelitian ini. Perusahaan sektor keuangan tidak dipilih karena perusahaan di sektor keuangan mempunyai struktur keuangan dan metode akuntansi khusus (Jabbouri, 2016), serta keputusan

dan regulasi keuangan yang ketat (Alaeto, 2020; Shafai et al., 2019). Alasan lain dipilihnya sektor manufaktur sebagai objek penelitian adalah sektor manufaktur tetap mampu untuk mencatatkan pertumbuhan 6,91% di triwulan II-2021 meski harus menghadapi pandemi COVID-19. Selain itu, sektor industri manufaktur menjadi penyumbang Produk Domestik Bruto (PDB) negara terbesar pada triwulan II tahun 2021 yaitu sebesar 17,34% (<https://kemenperin.go.id>).

## TINJAUAN PUSTAKA

Dividen merupakan porsi laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan pada proporsi kepemilikan saham yang dimiliki (Samrotun, 2015). Dividen bisa dibagikan dalam bentuk dividen tunai, dividen saham, dan dividen likuidasi. Sebaliknya pedoman kebijakan dividen diartikan sebagai penentuan apakah laba perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau digunakan untuk menambah modal untuk investasi di masa depan (Harjito & Martono, 2014). Gumanti, (2013) dan Gittman & Zutter (2015) menjelaskan bahwa ukuran yang sering digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividen payout ratio (DPR)*. Terdapat setidaknya 2 teori terkait kebijakan dividen, yaitu:

### Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*)

Myron J. Gordon dan John Lintner mengembangkan teori burung di tangan. Menurut teori ini, dividen (yang diartikan sebagai burung di tangan) lebih disukai dibandingkan laba ditahan (burung di pepohonan atau burung di semak-semak), karena burung di semak-semak tidak mengandung unsur material sebagai dividen yang akan datang (sebuah burung yang dapat terbang seiring berjalannya waktu), yang berarti tidak ada imbal hasil sama sekali (Gumanti, 2013). Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor melihat dividen yang dibayarkan saat ini mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan di kemudian hari atau *capital gains*.

### Hipotesis Sinyal (*Signaling Hypothesis*)

Hipotesis sinyal dikembangkan oleh Stephen A. Ross. Teori ini berangkat dari adanya ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara orang dalam (*insiders = managers dan directors*) dan pihak luar (*outsiders = shareholders*). Manajer sebagai pihak yang menjalankan perusahaan (orang dalam) biasanya memiliki informasi tentang kinerja saat ini dan prospek masa depan perusahaan yang tidak diketahui dengan baik oleh pihak luar (Brigham & Houston, 2019).

Gittman & Zutter (2015) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan margin yang sehat sehubungan dengan penjualan, pendapatan, dan bahkan modal sendiri. Rasio margin operasi, margin laba, *Return On Assets (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)* digunakan untuk mengukur profitabilitas yang lazim. Dengan demikian, profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen.

Likuiditas dapat diartikan sebagai indikator kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutangnya atau melunasi kewajiban-kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo dengan

menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Harjito & Martono, 2014). Tingkat likuiditas sebuah perusahaan lazim diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio*).

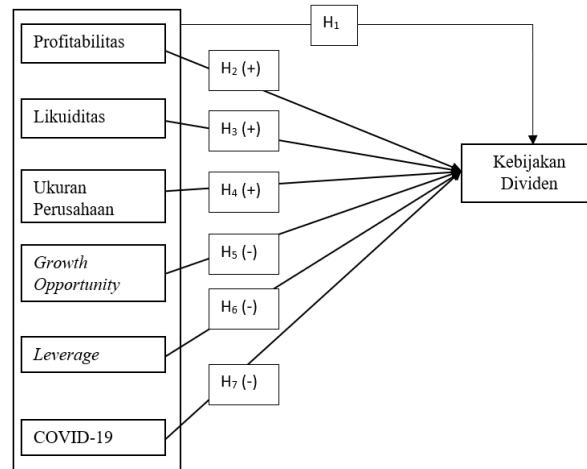
Ukuran perusahaan adalah suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan. Pada dasarnya, dapat dilihat bahwa ukuran suatu perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi tiga kategori yaitu perusahaan kecil, perusahaan menengah, dan perusahaan besar. Skala ukuran perusahaan tersebut dapat dihitung dengan beberapa cara, seperti: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Suwito & Herawaty, 2005). Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai proksi untuk asimetri informasi (Alaeto, 2020).

*Growth opportunity* atau peluang pertumbuhan dari suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk tumbuh dari tahun ke tahun atau mempertahankan posisinya saat ini sehingga dapat tumbuh semakin baik dari waktu ke waktu (Aisyah & Hariyono, 2020). *Growth opportunity* dapat diukur dengan beberapa cara, antara lain dengan tingkat pertumbuhan aset tahunan (Jabbouri, 2016), Tobin's Q (Shafai et al., 2019), rasio *book value* saham dan *market value* saham (Alaeto, 2020; Jaara et al., 2018; Murapiro & Ping, 2021).

*Leverage* diartikan sebagai peningkatan risiko dan tingkat pengembalian (*risk and return*) melalui penggunaan pendanaan biaya tetap seperti utang dan saham preferen (Gittman & Zutter, 2015). Semakin besar pendanaan biaya tetap akan meningkatkan *risk and return* yang diharapkan. Rasio yang lazim digunakan untuk mengukur *leverage* adalah rasio utang (*debt ratio*) dan *debt to equity ratio* (DER). *Leverage* adalah salah satu variabel yang penting untuk mengamati perilaku dividen (Hosain, 2016).

*Coronavirus Disease 2019* (COVID-19) merupakan virus jenis baru yang belum pernah teridentifikasi pada manusia sebelumnya. Virus penyebab COVID-19 ini dikenal sebagai virus Sars-CoV-2. Pada tanggal 2 Maret 2020, Indonesia mengumumkan konfirmasi dua kasus COVID-19. Pada 11 Maret 2020, World Health Organization (WHO) menetapkan COVID-19 sebagai pandemi (Kemenkes, 2020). Menurut Krieger et al., (2021), munculnya pandemi COVID-19 menyebabkan perusahaan di seluruh dunia segera melakukan upaya untuk mengevaluasi kembali posisi keuangan mereka sehubungan dengan penurunan pendapatan yang diamati dan diperkirakan. Langkah-langkah untuk menghemat uang perusahaan dengan cepat dilakukan, seperti dengan melakukan PHK dan pemotongan atau penghapusan dividen. Di Indonesia, penelitian Utami et al., (2021) dan Muliando et al., (2020) menunjukkan bahwa COVID-19 memberikan dampak ekonomi pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan tinjauan pustaka di atas, kerangka konseptual pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 2.** Kerangka Konseptual

## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2021. Data-data tersebut diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Sampel diambil dengan menggunakan salah satu teknik *non probability sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (teknik *sampling purposive*). Data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah data panel, yang terdiri dari data *cross section* sejumlah 69 perusahaan manufaktur dan data *time series* periode tahun 2018 - 2021. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan keuangan lengkap di periode tahun 2018 - 2021; 2) Perusahaan yang mempunyai laba bersih dengan nilai positif di periode tahun 2018 - 2021; dan 3) Perusahaan yang membagikan dividen di periode tahun 2018 - 2021.

Variabel penelitian terdiri dari variabel bebas berupa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *leverage*, dan COVID-19 serta variabel terikat berupa kebijakan dividen. Ukuran yang digunakan untuk masing-masing variabel disajikan pada Tabel 1.

**Tabel 1.** Variabel Penelitian

Nama Variabel	Jenis Variabel	Ukuran	Keterangan
Profitabilitas	Bebas	<i>Return on Assets (ROA)</i>	Laba Neto/ Total Aset
Likuiditas	Bebas	<i>Current Ratio</i> (Rasio Lancar)	Aktiva Lancar / Kewajiban Lancar
Ukuran Perusahaan	Bebas	Ukuran Perusahaan	Ln Total Aset
<i>Growth Opportunity</i>	Bebas	<i>Growth Opportunity</i>	$(\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}) / \text{Total Aset}_{t-1}$
<i>Leverage</i>	Bebas	<i>Debt Ratio</i>	Total Hutang / Total Aset
COVID-19	Bebas	<i>Dummy</i>	0 untuk tahun 2018 dan 2019 1 untuk tahun 2020 dan 2021
Kebijakan Dividen	Terikat	<i>Dividen Payout Ratio</i>	Dividen per lembar saham / laba bersih per lembar saham

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi data panel. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan terlebih dahulu pemilihan model estimasi regresi data panel terbaik dengan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (Pratiwi, 2022). Selain itu, dilakukan juga uji asumsi klasik yang terdiri uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi (Ghozali, 2021).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini ditampilkan pada Tabel 2. Semakin kecil nilai standar deviasi terhadap nilai *mean* maka semakin serupa nilai-nilai pada item atau semakin akurat dengan *mean*. Tabel 3.1 memperlihatkan bahwa nilai standar deviasi variabel profitabilitas, likuiditas, *growth opportunity*, COVID-19, dan kebijakan dividen lebih besar dari nilai *mean*-nya. Artinya, data pada variabel tersebut cenderung berfluktuasi tinggi atau bersifat heterogen. Sebaliknya, data pada variabel ukuran perusahaan dan *leverage* cenderung bersifat homogen atau berfluktuasi rendah.

**Tabel 2.** Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Kode	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Porfitabilitas	X1	0.004056	2.045200	0.093448	0.158309
Likuiditas	X2	0.614100	206.8642	3.871037	12.91052
Ukuran Perusahaan	X3	7.787500	32.13920	15.54104	2.165753
<i>Growth Opportunity</i>	X4	-0.576100	2.527200	0.113000	0.245118
<i>Leverage</i>	X5	0.035067	0.739403	0.393289	0.180226
COVID-19	X6	0.000000	1.000000	0.500000	0.500698
Kebijakan Dividen	Y	0.000000	83.70450	0.703631	5.042695

Sumber : Olah data, 2023

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan tiga pengujian untuk memilih model regresi data panel yang paling tepat digunakan untuk mengelola data panel dalam penelitian ini. Pertama, hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar  $0,0000 < 0,05$ , sehingga model regresi yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Kedua, uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar  $0,0000 < 0,05$ , sehingga model regresi yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Ketiga, uji Lagrange Multiplier dengan metode Breusch Pagan menghasilkan nilai probabilitas *Cross-section* pada metode Breusch Pagan sebesar  $0,6017 > 0,05$ , sehingga model regresi yang lebih tepat digunakan adalah *Common Effect Model (CEM)*. Dari hasil pengujian yang dilakukan pada uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel terbaik yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil regresi dengan *Fixed Effect Model (FEM)* disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Regresi dengan *Fixed Effect Model (FEM)*

Sample: 2018 2021  
Periods included: 4  
Cross-sections included: 69  
Total panel (balanced) observations: 276

Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.19190	4.134513	3.190677	0.0016
X1	6.535276	2.807110	2.328116	0.0209
X2	0.072580	0.025346	2.863529	0.0046
X3	-0.063697	0.234386	-0.271761	0.7861
X4	2.547101	1.337705	1.904082	0.0583
X5	-32.17758	4.489490	-7.167311	0.0000
X6	-0.046827	0.535710	-0.087412	0.9304

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.455663	Mean dependent var	0.703631
Adjusted R-squared	0.255261	S.D. dependent var	5.042695
S.E. of regression	4.351759	Akaike info criterion	6.005420
Sum squared resid	3806.500	Schwarz criterion	6.989224
Log likelihood	-753.7479	Hannan-Quinn criter.	6.400204
F-statistic	2.273740	Durbin-Watson stat	1.810514
Prob(F-statistic)	0.000003		

Sumber : Olah data, 2023

Berdasarkan Tabel 3. tersebut, diperoleh persamaan regresi model FEM sebagai berikut:

$$Y = 13,19 + 6,54X1 + 0,07X2 - 0,06X3 + 2,55X4 - 32,18X5 - 0,05X6$$

Persamaan regresi sebelum COVID-19:

$$Y = 13,19 + 6,54X1 + 0,07X2 - 0,06X3 + 2,55X4 - 32,17X5$$

Persamaan regresi saat COVID-19:

$$Y = 13,14 + 6,54X1 + 0,07X2 - 0,06X3 + 2,55X4 - 32,17X5$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
- X1 = Profitabilitas
- X2 = Likuiditas
- X3 = Ukuran Perusahaan
- X4 = *Growth Opportunity*
- X5 = *Leverage*
- X6 = COVID-19

Nilai Adjusted *R-squared* pada Tabel 4 menunjukkan angka 0.255261. Hal ini menandakan bahwa semua variabel bebas ( $X_1$  s.d.  $X_6$ ) mampu menjelaskan variabel terikat kebijakan dividen ( $Y$ ) sebesar 25,53%. Sementara sisanya sebesar 74,47% dijelaskan oleh variabel-variabel bebas lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

Nilai *Prob (F-statistic)* pada Tabel 4 menunjukkan angka  $0.000003 < 0,05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas profitabilitas ( $X_1$ ), likuiditas ( $X_2$ ), ukuran perusahaan ( $X_3$ ), *growth opportunity* ( $X_4$ ), *leverage* ( $X_5$ ), dan COVID-19 ( $X_6$ ) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat kebijakan dividen “ $Y$ ” ( $H_1$  diterima).

Pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat kebijakan dividen ( $Y$ ) dapat dilihat dari nilai probabilitas pada Tabel 4. Sehingga hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas ( $X_1$ ) mempunyai nilai koefisien 6,54 dengan arah positif dan mempunyai nilai probabilitas  $0,0209 < 0,05$ . Profitabilitas disimpulkan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ( $H_2$  diterima).
2. Likuiditas ( $X_2$ ) mempunyai nilai koefisien 0,07 dengan arah positif dan mempunyai nilai probabilitas  $0,0046 < 0,05$ . Likuiditas disimpulkan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ( $H_3$  diterima).
3. Ukuran perusahaan ( $X_3$ ) mempunyai nilai koefisien -0,06 dengan arah negatif dan mempunyai nilai probabilitas  $0,7861 > 0,05$ . Ukuran perusahaan disimpulkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $H_4$  ditolak).
4. *Growth Opportunity* ( $X_4$ ) mempunyai nilai koefisien 2,55 dengan arah positif dan mempunyai nilai probabilitas  $0,0583 > 0,05$ . *Growth opportunity* disimpulkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $H_5$  ditolak).
5. *Leverage* ( $X_5$ ) mempunyai nilai koefisien -32,18 dengan arah negatif dan mempunyai nilai probabilitas  $0,0000 < 0,05$ . *Leverage* disimpulkan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ( $H_6$  diterima).
6. COVID-19 ( $X_6$ ) mempunyai nilai koefisien 0,05 dengan arah negatif dan mempunyai nilai probabilitas  $0,9304 > 0,05$ . COVID-19 disimpulkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $H_7$  ditolak).

Profitabilitas dikonfirmasi dalam penelitian ini sebagai salah satu faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam mengambil kebijakan dividen. Profitabilitas menjadi penting karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba yang pada akhirnya dapat didistribusikan kepada pemegang saham sebagai imbal hasil investasi dalam bentuk dividen. Pemegang saham dapat menggunakan informasi mengenai seberapa besar profitabilitas perusahaan untuk melihat kemungkinan pendapatan dividen yang akan mereka terima. Meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan harapan pemegang saham untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi pula dalam bentuk dividen (Chakraborty et al., 2018). Harapan para pemegang saham tersebut sejalan dengan *bird in the hand theory*, khususnya bagi mereka yang mempunyai preferensi untuk mendapatkan imbal hasil investasi

yang lebih pasti, yaitu dividen. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan temuan dalam penelitian (Chakraborty et al., 2018; Jaara et al., 2018; Jabbouri, 2016; Singla & Samanta, 2019) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas perusahaan juga dikonfirmasi dalam penelitian ini sebagai salah satu pertimbangan utama bagi perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen. Keputusan sebuah perusahaan untuk membayar dividen bergantung pada kondisi likuiditas perusahaan. Jika perusahaan mempunyai jumlah kas tersedia yang besar (likuiditas tinggi), semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Hal ini sejalan dengan teori hipotesis sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja aktual dan prospek masa depan yang baik akan cenderung untuk membayarkan dividen sebagai sinyal positif bagi para investor. Salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan yang baik adalah dilihat dari aspek likuiditasnya. Jika likuiditas perusahaan baik maka dividen dapat dibayarkan, sementara, jika likuiditas perusahaan buruk maka akan menyebabkan tidak terbayarnya dividen. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan temuan dalam penelitian Jabbouri (2016) dan Lloren-alcantara (2020).

Arah negatif pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen yang menjadi temuan dalam penelitian ini menandakan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung akan memilih untuk menekan jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan karena *cash flow* yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan dengan rasio hutang yang lebih tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih rendah dan sebaliknya. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Alaeto (2020); Jaara et al., (2018); Murapiro & Ping (2021); Shafai et al., (2019) yang juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Variabel ukuran perusahaan, *growth opportunity*, dan COVID-19 ditemukan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kaźmierska-Jóźwiak (2015) dan Alaeto (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; Alaeto (2020); Murapiro & Ping (2021); Singla & Samanta (2019) yang menemukan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; namun bertolak belakang dengan temuan penelitian Krieger et al., (2021), dalam penelitiannya menemukan bahwa COVID-19 berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *leverage*, dan COVID-19 secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021.

2. Profitabilitas, berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021.
3. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021.
4. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021.
5. Ukuran perusahaan, *growth opportunity*, dan COVID-19 tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021.
6. *Leverage* adalah variabel yang berpengaruh dominan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021.

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi praktis bagi para investor atau investor potensial bahwa kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018 – 2021 dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* perusahaan. Tingkat profitabilitas dan likuiditas perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen, sementara *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Investor dapat melihat tiga hal tersebut sebagai pertimbangan untuk berinvestasi di perusahaan yang tepat agar mendapatkan return investasi dalam bentuk dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, N., & Hariyono, A. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Growth Opportunity terhadap Dividend Payout Ratio. *JIATAX (Journal of Islamic Accounting and Tax)*, 3(1), 45–62. <https://doi.org/10.30587/JIATAX.V3I1.2312>
- Alaeto, H. E. (2020). *Determinants of dividend policy: empirical evidence from Nigerian listed firms*. <https://rgu-repository.worktribe.com/output/1254618/determinants-of-dividend-policy-empirical-evidence-from-nigerian-listed-firms>
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. CV Andi Offset.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Penerbit Salemba Empat.
- Chakraborty, S., Shenoy, S. S., & Kumar, S. N. (2018). Empirical evidence on the determinants of dividend pay-outs in the auto components sector in India. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), 356–366. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(4\).2018.29](https://doi.org/10.21511/imfi.15(4).2018.29)
- Damayanti, A. (2021). *Dividen Global Anjlok Rp 3.000 T Gegara Pandemi*. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-5399960/dividen-global-anjlok-rp-3-000-t-gegara-pandemi>
- Destriana, N. (2016). Analisis Empiris Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 53–62.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gittman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Managerial Finance Fourteenth Edition*. Pearson Education.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen, Teori, Empiris, dan Implikasi*. UPP STIM YKPN.
- Harjito, A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan (Edisi ke-2)*. Ekonisia.
- Hayat, A., Hamdani, A. I., & Yahya, M. N. (2021). *Manajemen Keuangan, Buku Satu*. Madenatera.
- Hosain, M. Z. (2016). Determinants of the Dividend Payout Policy : A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(5), 1-10. <https://doi.org/10.9790/5933-0705040110>
- <https://kemenperin.go.id>. (2021). *Kemenperin: Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif di Tengah Tekanan Pandemi*. <https://kemenperin.go.id/artikel/22681/Sektor-Manufaktur-Tumbuh-Agresif-di-Tengah-Tekanan-Pandemi>
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198-209. <http://www.econjournals.com>
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283-298. <https://doi.org/10.1016/J.RIBAF.2016.01.018>
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23, 473-477. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00490-6)
- Kemenkes. (2020). *Pedoman Pencegahan dan Pengendalian Coronavirus Disease (COVID-19)*. Jakarta: Ditjen Pencegahan Dan Pengendalian Penyakit, Kemenkes.
- Krieger, K., Mauck, N., & Pruitt, S. W. (2021). The impact of the COVID-19 pandemic on dividends. *Finance Research Letters*, 42, 101910. <https://doi.org/10.1016/J.FRL.2020.101910>
- Lloren-alcantara, P. A. S. (2020). Determinants of Dividend Payout Policy : Evidence from a Philippine Context 1 Researchers have tested various determinants of dividend payout policy and their impact on. *Philippine Management Review*, 27, 1-16.
- Mulianto, A., Wijaya, K., & Jogi, Y. (2020). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Barang Konsumsi Subsektor Makanan & Minuman, Kosmetik & Rumah Tangga, dan Obat-Obatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Department, Petra Christian University*, 8(2), 99-110.
- Murapiro, A. T., & Ping, Z. N. (2021). Research on Dividend Policy Determinants: Evidence From Non-Financial Firms in Zimbabwe. *International Journal of Information, Business and Management*, 13(4), 1-14. <https://www.researchgate.net/publication/355807660>
- Pratiwi, P. (2022). *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Cash Holding: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021*. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.
- Samrotun, Y. C. (2015). KEBIJAKAN DIVIDEN DAN FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92-103.

- 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>
- 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/FULL/XML>
- Suwito, E., & Herawaty, A. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo*, (September), 15–16.
- Ulfah, F. U. (2021). Tahun 2020, Kucuran Cuan Dividen Emiten Tak Lagi Deras. <https://market.bisnis.com/read/20210407/192/1377604/tahun-2020-kucuran-cuan-dividen-emiten-tak-lagi-deras>
- Utami, A. A., Umam, K., Zahrudin, Z., & Maya, M. (2021). ANALISIS PROFITABILITAS INDUSTRI MANUFAKTUR CONSUMER GOODS SEBELUM DAN DI SAAT PANDEMI COVID-19 DI INDONESIA. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 8(2), 146–158. <https://doi.org/10.30998/JABE.V8I2.11866>