

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Ceny Sabila^{a*}, Diah Amalia^b

^aJurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam, cenysabila25@gmail.com, Indonesia

^bJurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam, diahamalia@polibatam.ac.id, Indonesia

Abstract. Tujuan dilakukannya penelitian ini ialah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA, CR, dan DER terhadap kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend per share*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder dari perusahaan manufaktur yang tercatat dalam BEI periode 2017-2021. Sampel penelitian ini terdiri dari 35 perusahaan manufaktur yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis regresi berganda dipergunakan sebagai teknik analisis data dan pengolahan dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak dipengaruhi oleh *return on equity*, *current ratio*, atau *debt to equity ratio*.

Keywords: Kebijakan Dividen, *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Dividend per Share*, *Debt to Equity Ratio*

Pendahuluan

Saat ini pasar modal berfungsi sebagai mekanisme yang efektif dalam mempercepat laju pembangunan suatu negara. Selain itu, sebagai wadah pembentukan modal dan penghimpunan dana sasaran, dengan tujuan meningkatkan keterlibatan masyarakat dalam mengarahkan dana untuk mendukung pembiayaan pembangunan nasional (Ahmad, 2004). Pasar modal mencakup berbagai instrumen keuangan yang diperjualbelikan secara aktif. Instrumen ini meliputi *right*, waran, obligasi, saham, reksa dana, dan instrumen derivatif yang berasal dari efek atau surat berharga yang bersifat jangka panjang, dengan jangka waktu melebihi satu tahunⁱ. Pasar modal, sebagaimana didefinisikan oleh UU Pasar Modal no. 8 Tahun 1995 di Indonesia, yakni “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Indonesia, yang diklasifikasikan sebagai negara berkembang, saat ini terlibat dalam upaya pembangunan yang luas yang memerlukan sumber daya keuangan yang besar. Pasar modal memiliki dua fungsi bersamaan yang berperan penting dalam perekonomian di Indonesia, yakni fungsi ekonomi dan juga fungsi keuangan. Sebagai mekanisme keuangan, pasar modal berfungsi untuk memfasilitasi kepentingan dua pihak: *investor* dan individu atau badan yang membutuhkan dana. Pasar modal berfungsi sebagai mekanisme ekonomi yang memungkinkan *investor* untuk berpotensi mencapai pengembalian berdasarkan atribut spesifik dari investasi yang mereka pilihⁱⁱ. Apabila *investor* memilih untuk membeli saham sebagai bentuk investasi, salah satu imbalan (*return*) yang akan diterima *investor* ialah pembayaran dividen. Dalam memilih saham, *investor* dapat melihat beberapa klasifikasi sektor yang terdaftar salah satu contohnya ialah sektor manufaktur.

Sektor manufaktur berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional dengan meningkatkan nilai investasi dan ekspor. Peningkatan investasi di sektor manufaktur secara konsisten memberikan dampak yang signifikan terhadap perekonomian, baik skala regional maupun nasional. Dampak tersebut meliputi peningkatan nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal, dan perolehan devisaⁱⁱⁱ. Sektor industri manufaktur tetap mempertahankan posisinya sebagai penyumbang investasi utama dibanding sektor

lainnya. Pertumbuhan investasi yang konsisten di sektor manufaktur menunjukkan bahwasanya Indonesia tetap menjadi tujuan yang menarik baik bagi pemain domestik maupun internasional di industri manufaktur^{iv}.

Investor tunduk pada berbagai risiko dan ketidakpastian yang timbul dari aktivitas yang seringkali menimbulkan tantangan dalam hal prediksi yang akurat. Oleh karena itu, *investor* memerlukan beragam bentuk informasi untuk memitigasi potensi risiko dan ketidakpastian yang mungkin timbul. Ini termasuk informasi yang berasal dari kinerja perusahaan, serta faktor terkait lainnya seperti keadaan politik dan ekonomi suatu negara. Data yang didapatkan dari organisasi biasanya bergantung pada kinerja keuangan perusahaan, sebagaimana tercermin dalam publikasi laporan keuangan tahunannya. *Investor* dapat memastikan profitabilitas dan dividen per saham perusahaan dengan memeriksa laporan keuangan yang disediakan. Tujuan utama *investor* ketika mengalokasikan dana mereka ke perusahaan adalah untuk mengejar keuntungan finansial atau pengembalian investasi (*return*) mereka, yang dapat dicapai melalui hasil dividen, yang memerlukan pendapatan dari dividen (*dividen yield*) atau keuntungan modal, yang melibatkan keuntungan dari selisih antara harga jual dan beli saham.

Setiap perusahaan yang termasuk dalam Bursa Efek Indonesia menganut kebijakan dalam pembayaran dividen yang telah ditetapkan sebelumnya. Kebijakan dividen mengacu pada pilihan strategis yang dibuat oleh perusahaan mengenai alokasi keuntungan, khususnya terkait dengan pembagian dividen kepada pemangku saham atau investornya^v. Pemegang saham mengungkapkan keinginan untuk alokasi dividen yang konsisten dan dapat diandalkan. Pengurangan ketidakpastian dalam hasil investasi yang diharapkan dan peningkatan selanjutnya dalam kepercayaan pemegang saham dapat mengarah pada peningkatan nilai saham yang sesuai. Akan tetapi, perusahaan juga berusaha untuk tumbuh dan dapat membagikan dividen pada pemangku saham. Namun demikian, tujuan-tujuan ini seringkali berbeda dengan kerangka teori yang telah ditetapkan. Korelasi antara keuntungan perusahaan dan jumlah dividen yang dibagikan adalah positif, yang menunjukkan bahwasanya dengan meningkatnya laba, tingkat pembayaran dari dividen juga meningkat. Jika suatu perusahaan memilih untuk membayarkan dividennya, hal itu akan mengakibatkan penurunan laba ditahan, sehingga semakin mengurangi keseluruhan kumpulan dana yang tersedia. Menurut Said (2012), hasil dari

fenomena ini adalah penurunan tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan.

Singla dan Samanta (2019), dalam penelitiannya meneliti sampel 45 perusahaan konstruksi di India dengan tujuan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan tersebut. Temuan dari penelitian tersebut menunjukkan bahwasanya profitabilitas memengaruhi secara signifikan positif pada pembayaran dividen. Likuiditas tidak memengaruhi secara signifikan pada pembayaran dividen. Selain itu, *leverage* juga tidak memengaruhi secara signifikan pada pembayaran dividen.

Basri (2019), dalam penelitiannya yang meneliti pengaruh *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio* di 15 perusahaan BUMN di Indonesia. Temuan penelitian tersebut menunjukkan bahwasanya terdapat hubungan yang signifikan dan negatif secara statistik antara *leverage* dan kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas memengaruhi secara signifikan dan positif pada kebijakan dividen.

Wahjudi (2020) dalam penelitiannya yang dilakukan di Indonesia dengan fokus pada sampel 90 perusahaan manufaktur yang tercatat dalam BEI. Variabel dependen dalam penelitian tersebut ialah kinerja finansial, yang dinilai melalui berbagai indikator termasuk CA, GNA, CR, DER, serta ROA dan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen yang diukur dengan DPR. Temuan penelitian mengindikasikan bahwasanya terdapat pengaruh yang tidak signifikan dari CA dan ROA pada kebijakan dividen, yang berarti peningkatan nilai CA dan ROA tidak memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. GNA, CR, dan DER memengaruhi secara negatif dan signifikan pada kebijakan dividen, yang berarti ketika nilai GNA, CR, dan DER meningkat, pengaruh terhadap kebijakan dividen berkurang.

Tujuan utama dari penelitian ini ialah untuk menyelidiki korelasi antara kinerja finansial perusahaan dan kebijakan dividennya. Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya, yakni oleh peneliti Wahjudi (2020), yang menggabungkan beberapa variabel independen. Penelitian ini menggunakan *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen, sedangkan *Dividen Per Share* (DPR) sebagai variabel dependen. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang tercatat dalam BEI periode 2017-2021.

Tinjauan Teori, Literatur Dan Pengembangan Hipotesis

Teori keagenan berpendapat bahwasanya dalam pengaturan perusahaan, terdapat hubungan yang dinamis antara dua entitas yang berbeda, biasanya disebut sebagai prinsipal dan agen. Pihak-pihak ini terlibat dalam interaksi timbal balik dan pertukaran. Hubungan keagenan dapat dicirikan sebagai pengaturan kontraktual di mana satu atau beberapa pemangku saham dan manajemen perusahaan terlibat dalam aktivitas tertentu yang memerlukan pengalihan kekuasaan pengambilan keputusan kepada manajemen perusahaan. Pemisahan fungsi manajemen dan kepemilikan di perusahaan sering menimbulkan konflik keagenan karena kepentingan yang berbeda dari setiap pihak, dengan masing-masing berusaha mengejar kesejahteraan keuangannya sendiri (Jensen & Meckling, 1976).

Kinerja keuangan mengacu pada kapasitas perusahaan untuk melakukan pengelolaan dan pengawasan sumber dayanya secara efektif, yang dievaluasi melalui penggunaan pendekatan rasio keuangan (Indonesia, 2007). Rasio keuangan merupakan instrumen kuantitatif yang digunakan untuk tujuan memeriksa korelasi antara laporan laba rugi dan neraca. Rasio-rasio ini berfungsi sebagai landasan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penting yang berkaitan dengan kesejahteraan keuangan suatu perusahaan (Munawir, 2004).

Analisis rasio keuangan dapat dikategorikan menjadi tiga jenis utama. (1) analisis rasio profitabilitas (rentabilitas), yang berfokus pada penilaian kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba, contohnya *Return on Equity* (ROE); (2) analisis rasio likuiditas, yang dipergunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya, contohnya *Current Ratio* (CR); (3) analisis rasio *leverage* (solvabilitas), yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka panjangnya, contohnya *Debt to Equity Ratio* (DER) (Munawir, 2004).

Dividen merujuk pada pembagian laba atau keuntungan perusahaan pada pemangku saham (Winarno & Ismaya, 2003). Dividen dapat dikategorikan ke dalam berbagai jenis, antara lain: (1) dividen tunai, yang meliputi pembagian dividen moneter dari laba bersih perusahaan setelah memperhitungkan pajak; (2) dividen saham, yang memerlukan penerbitan saham tambahan pada pemangku saham; (3) pemecahan saham, yaitu

pembagian nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil; dan (4) pembelian kembali saham, yang mengacu pada pembelian kembali saham perusahaan sendiri (Said, 2012).

Kebijakan dividen mengacu pada penentuan strategis yang dibuat oleh perusahaan mengenai alokasi keuntungannya pada pemangku saham dalam bentuk dividen atau menginvestasikan kembali keuntungan tersebut ke dalam investasi masa depan sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Kebijakan dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain (1) stabilitas dividend; (2) keadaan pemegang saham; (3) kemampuan meminjam; (4) likuiditas perusahaan; dan (5) kebutuhan dana perusahaan (Said, 2012).

Perusahaan memiliki kemampuan untuk memastikan jumlah laba ditahan sebagai sumber dana perusahaan. Rasio pembayaran dividen mengacu pada proporsi pendapatan perusahaan yang dibagikan pada pemangku saham dalam bentuk dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020) bertujuan untuk menganalisis variabel yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividend dari perusahaan manufaktur di Indonesia. Temuan penelitian tersebut menunjukkan bahwasanya terdapat hubungan negatif yang signifikan secara statistik antara likuiditas (*Current Ratio*) dan kebijakan dividen. Khususnya, ketika tingkat likuiditas tinggi, hal itu menyebabkan penurunan nilai kebijakan dividen. Selain itu, temuan terkait variabel *leverage*, (*Debt to Equity Ratio*), menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan secara statistik pada kebijakan dividen. Ini menyiratkan bahwasanya tingkat *leverage* yang lebih tinggi menyebabkan penurunan nilai kebijakan dividen. Sedangkan, dalam profitabilitas (*Return On Assets*) menunjukkan hubungan negatif, meskipun secara statistik tidak signifikan pada kebijakan dividen, dimana tingkat profitabilitas yang tinggi tidak memengaruhi kebijakan dividen perusahaan *manufacturing*.

Singla dan Samanta (2019) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan konstruksi di India. Temuan penelitian tersebut mengindikasikan bahwasanya ada hubungan signifikan dan positif antara profitabilitas dan pembayaran dividen. Likuiditas tidak memengaruhi secara signifikan pada pembayaran dividend. *Leverage* juga tidak memengaruhi secara signifikan pada pembayaran dividend.

Basri (2019) dalam penelitiannya juga mengkaji pengaruh *leverage*, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan kepemilikan institusional pada *dividend payout*

ratio perusahaan BUMN di Indonesia. Temuan penelitian tersebut mengindikasikan bahwasanya ada hubungan negatif yang signifikan secara statistik antara *leverage* dan kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas memengaruhi secara signifikan pada kebijakan dividen.

Wati dan Darmayanti (2012), dalam penelitiannya juga mengkaji sejauh mana pengaruh kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan pada nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Temuan penelitian mengindikasikan bahwasanya tidak terdapat hubungan yang signifikan dan positif pada kepemilikan manajerial, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas dengan kebijakan dividen. Pengaruh kebijakan likuiditas dan dividen terhadap nilai perusahaan ditemukan secara statistik positif dan tidak signifikan, sedangkan pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan diamati secara statistik signifikan dan positif.

Jatmika dan Andarwati (2018), dalam penelitiannya mengkaji pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dinilai melalui berbagai indikator seperti ROA, ROE, ROI, dan NPM. Temuan penelitian mengindikasikan bahwasanya secara parsial ROI memberikan pengaruh positif pada DPR, sementara ROA dan NPM tidak memengaruhi DPR.

Profitabilitas mengacu pada metrik yang dipergunakan untuk menilai kapasitas perusahaan guna menghasilkan keuntungan finansial (Munawir, 2004). Pengeluaran yang dilakukan oleh korporasi berasal dari sebagian kecil pada keseluruhan pendapatan yang dihasilkan oleh entitas. Maka dari itu, pembagian dividen akan terjadi pada perolehan laba perusahaan. *Investor* termotivasi untuk berinvestasi di suatu perusahaan dengan tujuan memaksimalkan keuntungan finansialnya, yang dapat dicapai melalui berbagai cara, termasuk pembagian dividen. Rasio Pembayaran Dividen dipergunakan dalam menilai tingkat pengembalian yang dibagikan pada pemangku saham. Singla dan Samanta (2019) melakukan penelitian yang menunjukkan korelasi positif antara profitabilitas dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Berdasar pada kerangka teori dan bukti empiris tersebut di atas, dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H1 : *Return on Equity* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Likuiditas suatu perusahaan mengacu pada ukuran kapasitasnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Munawir, 2004). Tingkat likuiditas

yang baik dapat menjadi indikasi kinerja perusahaan yang kuat, karena memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah memenuhi kewajiban pembayaran dividennya (Sartono, 2001). Kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen pada pemangku saham berkorelasi positif dengan tingkat likuiditas yang dimilikinya. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen telah diteliti dalam penelitian Wati dan Darmayanti (2012). Berdasar pada kerangka teori dan bukti empiris tersebut di atas, dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H2 : *Curret Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Konsep *leverage* digunakan dalam menilai kemampuan perusahaan guna memenuhi kewajiban jangka panjang (Munawir, 2004). Rasio *leverage* yang lebih tinggi menandakan peningkatan tingkat kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan, sedangkan rasio *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwasanya perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan menggunakan modal sendiri. Profitabilitas perusahaan akan terkena dampak negatif dari kewajiban signifikan yang harus dibayarkan, akibatnya memengaruhi alokasi pembayaran dividen. Ada hubungan terbalik antara tingkat utang dan tingkat dividen, dimana peningkatan utang dikaitkan dengan penurunan tingkat dividen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020), temuan tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan secara statistik antara variabel *leverage* dan kebijakan dividen. Secara khusus, penelitian ini mengungkapkan bahwasanya tingkat *leverage* yang lebih tinggi dikaitkan dengan penurunan nilai kebijakan dividen. Berdasar pada kerangka teori dan bukti empiris tersebut di atas, dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan pengembangan hipotesis yang telah dikemukakan, model penelitiannya dapat digambarkan sebagai berikut:

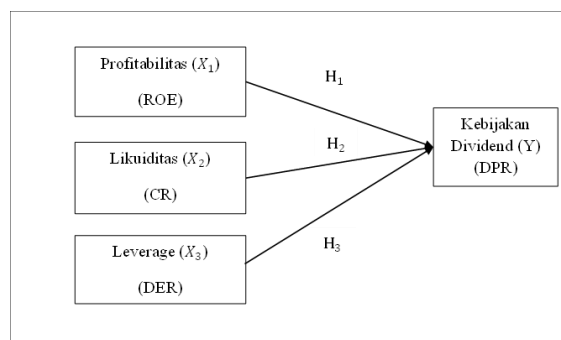


Fig. 1. Model Penelitian

Metode Penelitian

Metodologi penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang diturunkan dari penelitian Wahjudi (2020). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai dengan 2021 merupakan populasi penelitian untuk penelitian ini, yang menggunakan jenis data sekunder yang berasal dari data laporan keuangan tahunan. Kinerja keuangan yang diwakili oleh *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan variabel independen penelitian ini. Kebijakan dividen yang menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai Y merupakan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel berikut menunjukkan variabel operasional, pengukuran variabel independen serta variabel dependen:

Tabel 1
Variable Measurement

No	Variabels	Measurement	Source
1	ROE (X ₁)	$\frac{\text{Total Shareholders Equity}}{\text{Net Income}}$	
2	CR (X ₂)	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	(Wahjudi, 2020)
3	DER (X ₃)	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders Equity}}$	
4	DPR (Y)	$\frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	

Sumber: data diolah sendiri, 2023

Software SPSS versi 20 digunakan untuk menganalisa dan menganalisis data pada penelitian ini dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Tujuan analisis regresi berganda dalam penelitian ditujukan untuk mengetahui besarnya hubungan antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan ROE, CR dan DER dengan menggunakan model linier. Berikut persamaannya:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Fig. 2. Model Regresi

Keterangan:

Variabel *Dividend Payout Ratio* = Y

Konstanta = α

Koefisien regresi = $\beta_1, \beta_2, \beta_3$

Variabel *Return on Equity* = X_1

Variabel *Current Ratio* = X_2

Variabel *Debt to Equity Ratio* = X_3

Standar error = e

Hasil dan Pembahasan

Berikut kriteria sampel yang diteliti dalam penelitian ini:

Tabel 2
Sampel Penelitian

No.	Indikasi Perusahaan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan sektor manufaktur yang <i>listed</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.	160
2	Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> selama periode penelitian.	(9)
3	Perusahaan yang tidak memiliki nilai DPR, ROE, CR, dan DER, serta tidak memperoleh laba dan membagikan dividen setiap tahunnya selama periode penelitian.	(85)
4	Perusahaan yang tidak menggunakan satuan mata uang rupiah	(31)
Perusahaan yang terpilih menjadi sampel per tahun		35
Total sampel periode 2017-2021		175

Sumber: data diolah sendiri, 2023

Tabel 2 menunjukkan bahwasanya populasi penelitian mencakup total 160 perusahaan manufaktur yang tercatat dalam BEI. Selama periode penelitian, sebanyak sembilan perusahaan mengalami proses *delisting*. Selain itu, perlu dicatat bahwasanya sebanyak 85 perusahaan yang tidak memiliki nilai DPR, ROE, CR dan DER, serta tidak menghasilkan laba dan kemudian tidak juga membagikan dividen selama periode penelitian yang ditentukan. Terakhir, sebanyak 31 perusahaan teridentifikasi tidak menggunakan “rupiah” sebagai mata uang utamanya. Berdasarkan penyisihan data populasi tersebut, total perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan ialah sebanyak 35 perusahaan. Jumlah sampel observasi selama periode 2017-2021 diketahui sebanyak 175 sampel. Jumlah sampel tersebut akan dijadikan sebagai acuan dalam mengukur setiap

variabel melalui pengujian terhadap hipotesis yang sudah diajukan untuk memperoleh hasil analisis.

Hasil Uji Autokorelasi

Hasil dari uji autokorelasi tersaji dalam tabel 3, berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	,056a	,003	-,014	2,030

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 20, 2023

Berdasar pada temuan yang disajikan Tabel 3, uji Autokorelasi yang dilakukan dengan metode *Durbin-Watson* menghasilkan skor *Durbin-Watson* hitung senilai 2,030. Dengan skor DW-Test tersebut memenuhi pedoman ($1,77583 < d < 2,22417$). Dengan demikian kesimpulannya ialah data tidak menunjukkan masalah terkait autokorelasi.

Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil dari uji multikolinieritas tersaji dalam tabel 4, berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
<i>Return On Equity</i> (ROE) X_1	0,596	1,678
<i>Current Ratio</i> (CR) X_2	0,853	1,172
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) X_3	0,532	1,878

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 20, 2023

Menurut temuan yang disajikan pada Tabel 4, terbukti bahwasanya semua variabel menunjukkan nilai toleransi melebihi 0,10 dan nilai VIF di bawah 10,00. Ini menyiratkan bahwa variabel yang diselidiki tidak menunjukkan masalah multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari uji heteroskedastisitas tersaji dalam tabel 5, berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.
<i>Return On Equity</i> (ROE) X_1	0,590
<i>Current Ratio</i> (CR) X_2	0,270
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) X_3	0,814

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 20, 2023

Berdasarkan Tabel 5, temuan uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan metode Glejser menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas pada data

penelitian karena nilai signifikansi variabel (independen) X melebihi 0,05.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Hasil dari analisis regresi berganda tersaji dalam tabel 6, berikut ini:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Beta
Konstanta	175,387	
Return On Equity (ROE) X ₁	-0,702	-0,031
Current Ratio (CR) X ₂	-0,164	-0,050
Debt to Equity Ratio (DER) X ₃	-0,003	-0,019

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 20, 2023

Menurut temuan yang disajikan pada Tabel 6 dari hasil analisis regresi berganda, skor koefisien regresi untuk variabel ROE senilai -0,702, variabel CR senilai -0,164, dan variabel DER senilai -0,003. Selain itu, skor konstanta dalam model regresi ditentukan senilai 175,387. Dengan koefisien tersebut, maka persamaannya yaitu:

$$Y = 175,387 - 0,702X_1 - 0,164X_2 - 0,003X_3$$

Fig. 3. Hasil Model Regresi

Hasil dari persamaan regresi berganda yang tercatat dalam Fig 3. dapat dijelaskan sebagai berikut:

$\alpha = 175,387$ berarti apabila nilai ROE (X₁), CR (X₂), dan DER (X₃) bernilai nol (konstan), dengan demikian skor *Dividend Payout Ratio* (Y) senilai 175,387.

$\beta_1 = -0,702$ berarti apabila skor ROE meningkat sebanyak 1 satuan, dengan demikian skor pada DPR akan mengalami penurunan senilai 0,702, diasumsikan bahwa variabel lain bernilai konstan.

$\beta_2 = -0,164$ berarti apabila skor CR meningkat sebanyak 1 satuan, dengan demikian skor pada DPR akan mengalami penurunan senilai 0,164, diasumsikan bahwa variabel lain bernilai konstan.

$\beta_3 = -0,003$ berarti apabila skor DER meningkat sebanyak 1 satuan, dengan demikian skor pada DPR akan mengalami penurunan senilai 0,003, diasumsikan bahwa variabel lain bernilai konstan.

Hasil Uji t

Hasil dari pengujian-t tersaji dalam tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Hasil Uji t

Variabel	t	Sig
Konstanta	1,560	0,121
Return On Equity (ROE) X ₁	-0,311	0,757
Current Ratio (CR) X ₂	-0,607	0,545
Debt to Equity Ratio (DER) X ₃	-0,178	0,859

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 20, 2023

Nilai t_{tabel} dapat ditentukan dengan rumus:

$$t_{tabel} = t_{(\alpha/2 : n-k-1)} = t_{(0,025 : 171)} = 1,97393.$$

Berdasarkan tabel 7, skor t_{hitung} pada variabel X₁ (*Return On Equity*) bernilai -0,311 < nilai t_{tabel} yakni 1,97393 dengan taraf signifikannya senilai 0,757 > 0,05. Hal tersebut bermakna bahwa tidak adanya pengaruh antara variabel independen yaitu ROE (X₁) dengan variabel dependen DPR (Y), dan hubungannya tidak signifikan. Dengan demikian menunjukkan bahwa untuk periode tahun 2017–2021 variabel ROE tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Skor t_{hitung} pada variabel X₂ (*Current Ratio*) bernilai -0,607 < nilai t_{tabel} yakni 1,97393 dengan taraf signifikannya senilai 0,545 > 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwasannya tidak ada pengaruh antara variabel independen CR (X₂) dengan variabel dependen yaitu DPR (Y), dan bahwa hubungannya tidak signifikan. Dengan demikian, selama periode 2017–2021, DPR pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam BEI tidak dipengaruhi oleh variabel CR dan tidak signifikan.

Skor t_{hitung} pada variabel X₃ (*Debt to Equity Ratio*) bernilai -0,178 < nilai t_{tabel} yakni 1,97393 dengan taraf signifikannya senilai 0,859 > 0,05. Hal itu menunjukkan tidak adanya pengaruh antara variabel independen dalam hal ini DER (X₃), dengan variabel dependen, dalam hal ini DPR (Y), dan hubungan tersebut tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode 2017–2021, DPR pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam BEI tidak dipengaruhi oleh variabel DER dan tidak signifikan.

Analisis Data

Hasil dari pengujian hipotesis tersaji dalam tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	t	Sig.	Hasil
H1 Return on Equity berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio	-0,311	0,757	Tidak Terdukung
H2 Curret Ratio berpengaruh terhadap	-0,607	0,545	Tidak Terdukung

	<i>Dividend Payout Ratio</i>			
	<i>Debt to Equity Ratio</i>			
H3	berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	-0,178	0,859	Tidak Terdukung

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 20, 2023

a. *Return on Equity* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh skor t_{hitung} pada variabel X1 (*Return On Equity*) bernilai $-0,311 < \text{nilai } t_{tabel}$ yakni $1,97393$ dengan taraf signifikannya senilai $0,757 > 0,05$. Hal tersebut bermakna bahwa tidak adanya pengaruh antara variabel independen yaitu ROE (X1) dengan variabel dependen DPR (Y), dan hubungannya tidak signifikan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan memilih berkomitmen untuk secara konsisten memberikan dividen kepada pemegang saham yang tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai laba yang diperoleh setiap tahunnya.

Sejalan dengan penelitian Wahjudi (2020), yang mengemukakan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut dapat terjadi jika perusahaan memilih membayar dividen dalam jumlah tetap. Hasil penelitian oleh Jatmika dan Andarwati (2018) juga menunjukkan bahwa ROE tidak mempengaruhi DPR secara signifikan. Penelitian oleh Anisah dan Fitria (2019) juga menunjukkan hasil yang sama dan mengungkapkan bahwasannya manajemen lebih memilih untuk menginvestasikan profit guna meningkatkan profit dimasa mendatang.

b. *Curret Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Skor t_{hitung} pada variabel X2 (*Current Ratio*) bernilai $-0,607 < \text{nilai } t_{tabel}$ yakni $1,97393$ dengan taraf signifikannya senilai $0,545 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwasannya tidak ada pengaruh antara variabel independen CR (X2) dengan variabel dependen yaitu DPR (Y), dan bahwa hubungannya tidak signifikan. Dengan demikian, jika tingkat kewajiban perusahaan tinggi maka akan sedikit berdampak pada laba perusahaan.

Tingkat likuiditas yang baik dapat menjadi indikasi kinerja perusahaan yang kuat, karena memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah memenuhi kewajiban pembayaran dividennya (Sartono, 2001). Akan tetapi likuiditas korporasi yang tinggi tidak menjamin tersedianya dana internal yang tinggi pula, yang mungkin disebabkan oleh instrumen lainnya seperti

piutang dan persediaan sehingga likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar atau kecilnya dividen. Didukung oleh penelitian Singla dan Samanta (2019) dan juga penelitian Sudiartana dan Yudiantara (2020) yang mengindikasikan bahwasannya tidak ada pengaruh antara CR (likuiditas) terhadap DPR (kebijakan dividen).

c. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Skor t_{hitung} pada variabel X3 (*Debt to Equity Ratio*) bernilai $-0,178 < \text{nilai } t_{tabel}$ yakni $1,97393$ dengan taraf signifikannya senilai $0,859 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan tidak adanya pengaruh antara variabel independen dalam hal ini DER (X3), dengan variabel dependen, dalam hal ini DPR (Y), dan hubungan tersebut tidak signifikan. Rasio *leverage* yang lebih tinggi menandakan peningkatan tingkat kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan, sedangkan rasio *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwasannya perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan menggunakan modal sendiri. Keuntungan perusahaan akan terkena dampak negatif dari kewajiban signifikan yang harus dibayarkan, akibatnya memengaruhi alokasi pembayaran dividen.

Selaras dengan penelitian Singla dan Samanta (2019) mengindikasikan bahwasannya tidak ada pengaruh antara DER (*leverage*) terhadap DPR (kebijakan dividen). Penelitian oleh Rahmasari, Suryani dan Oktaryani (2019) juga menunjukkan bahwasannya tidak ada pengaruh antara DER terhadap DPR, dimana tinggi rendahnya tingkat hutang suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap besaran pembagian dividen.

Penutup

Kesimpulan

Berdasar pada temuan dan analisis dari penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan terkait pengaruh kinerja keuangan pada kebijakan pembayaran dividen dalam perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2017-2021, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Variabel *Return On Equity* tidak memberikan pengaruh dan tidak signifikan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang tercatat dalam BEI periode tahun 2017-2021. Ini menunjukkan bahwasannya semakin tinggi profitabilitas (ROE) tidak

memengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

Variabel *Current Ratio* tidak memberikan pengaruh dan tidak signifikan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang tercatat dalam BEI periode tahun 2017-2021. Ini menunjukkan bahwasanya semakin tinggi likuiditas (CR) tidak memengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

Variabel *Debt to Equity Ratio* tidak memberikan pengaruh dan tidak signifikan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang tercatat dalam BEI periode tahun 2017-2021. Ini mengindikasikan bahwasanya semakin tinggi *leverage* (DER) tidak memengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

Secara bersamaan variabel *Return On Equity*, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* tidak memberikan pengaruh dan tidak signifikan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang tercatat dalam BEI periode tahun 2017-2021.

Keterbatasan

Berikut ini adalah beberapa keterbatasan dari penelitian ini:

1. Data sampel penelitian berkaitan dengan perusahaan di sektor manufaktur yang termasuk dalam BEI. Dengan demikian perusahaan-perusahaan ini tidak mewakili semua perusahaan yang tercatat di sektor lain.
2. Keterbatasan pada variabel independen yang diteliti, yaitu ROE, CR, dan DER.
3. Keterbatasan alat analisis penelitian yang dipergunakan yaitu program SPSS 20.

Implikasi dan Saran

Implikasi terhadap *investor*, penelitian ini memberikan informasi tambahan dan dapat menjadi faktor yang dipertimbangkan secara serius oleh *investor* sebelum mereka mengambil keputusan untuk berinvestasi. Tidak hanya itu, disarankan bagi *investor* untuk mempertimbangkan faktor eksternal lainnya misal keadaan ekonomi, politik, sosial, dan lain sebagainya untuk mendukung keputusan investasi. Penelitian ini dapat dijadikan referensi dan dikembangkan lebih lanjut pada penelitian selanjutnya, khususnya pada penelitian terkait atau sejenis.

Berkaitan dengan kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan, berikut rekomendasi yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan sektor perusahaan yang dikaji yaitu mencakup sektor lainnya yang termasuk dalam BEI sebagai populasi penelitian.
2. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggabungkan variabel tambahan yang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggabungkan atau mengimplementasikan alat analisis alternatif untuk memastikan adanya perbedaan dalam temuan penelitian.

Referensi

- Ahmad, K. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT. Asdi Mahasatya.
- Basri, H. (2019). Assessing Determinants of Dividend Policy of the Government-owned Companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management, Vol. 61 No. 5/6*, 530-541.
- Indonesia, I. A. (2007). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jatmika, D., & Andarwati, M. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan yang Diukur Dengan Rasio Rentabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 4(10)*, 41-50.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3*, 305-360.
- Munawir, S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Said, S. (2012). *Manajemen Keuangan (Suatu Pengantar)*. Makasar: Alauddin University Press.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- 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, Vol. 24 No. 1*, 19-38.
- Wahjudi, E. (2020). Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development, Vol. 39 No. 1*, 4-17.
- Wati, N. K., & Darmayanti, N. P. (2012). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. 1559-1577.

Winarno, S., & Ismaya, S. (2003). *Kamus Besar Ekonomi*. Bandung: CV. Pustaka Grafika.

ⁱ Dapat diakses di
<https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10526>

ⁱⁱ Dapat diakses di
<https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10526>

ⁱⁱⁱ Dapat diakses di
<https://kemenperin.go.id/artikel/20091/Industri->

[Manufaktur-Berperan-Penting-Genjot-Investasi-dan-Ekspor-](#)

^{iv} Dapat diakses di
<https://www.antaraneews.com/berita/3367110/kemenperin-sebut-investasi-sektor-manufaktur-naik-52-persen>

^v Dapat diakses di
<https://www.kompas.com/skola/read/2022/05/27/103000169/kebijakan-dividen--definisi-teori-dan-bentuknya?page=all>