

**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2020-2024**

(Skripsi)

Oleh:

**ROSA FITRI
NPM 1911011039**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024

Oleh

ROSA FITRI

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting bagi perusahaan manufaktur karena harus menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dengan kebutuhan perusahaan guna keberlanjutan usaha di masa depan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas (CR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (*Size*) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan melalui situs resmi perusahaan dan BEI. Sampel penelitian mencakup 34 perusahaan manufaktur yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *software Eviews 12*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (*Size*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa ketersediaan kas dan skala perusahaan menjadi faktor utama bagi perusahaan dalam memprediksi penerimaan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Perusahaan Manufaktur

ABSTRACT

DIVIDEND POLICY ANALYSIS OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE 2020-2024 PERIOD

By

ROSA FITRI

Dividend policy is a crucial decision for manufacturing companies as it must balance shareholder interests with the company's needs for future business sustainability. This study aims to examine the effect of liquidity (CR), leverage (DER), profitability (ROE), and company size (Size) on dividend policy (DPR) in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. This study uses a quantitative approach utilizing secondary data obtained from the annual reports of manufacturing companies published on the company's official website and the IDX. The research sample includes 34 manufacturing companies selected using a purposive sampling method. The data analysis method used is panel data regression analysis using Eviews 12 software. The research findings indicate that liquidity (CR) and company size (Size) have a positive and significant effect on DPR, while leverage (DER) and profitability (ROE) do not affect dividend policy (DPR). Simultaneously, all independent variables have a significant effect on dividend policy. These results indicate that cash availability and company scale are the main factors for companies in predicting dividend receipts.

Keywords: Dividend Policy, Liquidity, Leverage, Profitability, Company Size, Manufacturing Companies

**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2020-2024**

Oleh

ROSA FITRI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

Judul Skripsi : Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2020-2024

Nama Mahasiswa : Rosa Fitri

Nomor Pokok Mahasiswa : 1911011039

Program Studi : SI Manajemen

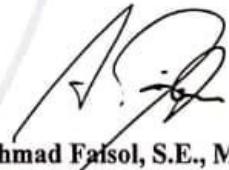
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

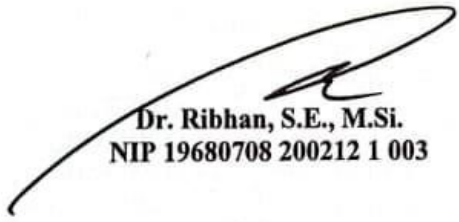


Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001



Ahmad Faisol, S.E., M.M.
NIP 19791231 200604 1 004

2. Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Ribhan, S.E., M.Si.
NIP 19680708 200212 1 003

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.



Penguji Utama : Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.



Sekretaris Penguji : Ahmad Faisol, S.E., M.M.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 14 April 2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rosa Fitri
Nomor Pokok Mahasiswa : 1911011039
Jurusan : S1 Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Judul Skripsi : Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2020-2024

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila ditemukan di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 06 April 2026

Yang Membuat Pernyataan,



Rosa Fitri
1911011039

RIWAYAT HIDUP

Penulis memiliki nama lengkap Rosa Fitri yang lahir di Pagar Dewa, 10 Januari 2000, sebagai anak kelima dari enam bersaudara dari bapak Bulhasan dan ibu Fatmawati. Pendidikan Taman Kanak-Kanak (TK) di TK Makarti Muktitama yang diselesaikan tahun 2006. Sekolah Dasar (SD) diselesaikan di SD Negeri 1 Sabah Balau pada tahun 2013. Sekolah Menengah Pertama (SMP) diselesaikan di SMP Negeri 29 Bandar Lampung pada tahun 2016, dan Sekolah Menengah Kejuruan (SMK) di SMK Negeri 1 Bandar Lampung pada tahun 2019. Pada tahun 2019, penulis diterima sebagai mahasiswa Program Studi S1 Manajemen Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama di bangku perkuliahan penulis aktif mengikuti UKM Rois FEB Unila dan UKM-U Birohmah Unila. Penulis juga mengikuti kegiatan HMJ Manajemen dan KSPM Unila. Pada tahun 2022, penulis juga telah mengikuti kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) selama 40 hari di Desa Sidoluhur, Kecamatan Ketapang, Kabupaten Lampung Selatan, Provinsi Lampung.

MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”

-Q.S. Al-Insyirah 5-6-

“Ketika kamu ikhlas menerima semua kekecewaan hidup, maka Allah akan membayar tuntas kekecewaanmu dengan beribu-ribu kebaikan”

-Ali bin Abi Thalib-

“Kegagalan terbesar bukanlah jatuh, tetapi menolak untuk bangkit kembali”

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillahirobbil'alamin

Dengan mengharap rahmat dan ridho Allah SWT, dengan segala kerendahan hati penulis persembahkan karya sederhana ini kepada:

Kedua orangtua tersayang, Bapak Bulhasan dan Ibu Fatmawati

Terima kasih atas segala cinta dan sayang yang tiada terbatas. Terima kasih telah sabar menanti dan selalu memberikan dukungan, motivasi, serta do'a yang tidak pernah putus. Terima kasih atas segala tetes keringat, didikan, perhatian, dan pengorbanan selama ini. Terima kasih telah menjadi penyemangat di kala lelah, tujuan di kala hilang arah, dan penenang di kala gundah melanda.

Kepada kakak, adik dan keponakanku tercinta

Terima kasih sudah menjadi tempat berkeluh kesah. Terima kasih untuk do'a, dukungan, dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi.

Serta

Almamater tercinta, Universitas Lampung

SANWACANA

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi dengan judul “Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024” adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa selama penyusunan skripsi ini telah mendapat banyak bantuan, dorongan, motivasi, dan bimbingan dari semua pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Zainnur M. Rusdi, S.E., M.Sc., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Prof. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing utama atas kesediannya meluangkan waktu untuk memberikan arahan, bimbingan, kritik, dan saran selama proses penyusunan skripsi.
5. Bapak Ahmad Faisol, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing kedua atas kesediannya meluangkan waktu untuk memberikan arahan, bimbingan, kritik, dan saran selama proses penyusunan skripsi.
6. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E., selaku dosen penguji utama yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun.
7. Bapak Mudji Rachmat Ramelan, S.E., M.B.A., selaku dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan selama masa perkuliahan.

8. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengalaman berharga selama menempuh Pendidikan.
9. Seluruh staff dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu dan memberikan pelayanan selama masa perkuliahan hingga penyusunan skripsi.
10. Kedua orangtua tercinta, yang senantiasa mendo'akan, memberi dukungan, motivasi, dan perhatian. Terima kasih telah hadir dalam setiap perjalanan hidup penulis.
11. Kakak, adik, keponakan, dan keluarga besarku, terima kasih atas perhatian, kasih sayang, do'a dan dukungan selama ini.
12. Sahabat PSY, terima kasih selalu menyemangati penulis. Terima kasih untuk semua canda tawa dan berbagai pengalaman yang dilalui sejak masa SMK.
13. Sahabatku Erika Damayanti, terima kasih sudah menemani sejak awal masuk dunia perkuliahan.
14. Sahabatku Diky Kurniawan, terima kasih sudah menjadi tempat bertukar pikiran dan teman mengerjakan tugas selama perkuliahan.
15. Sahabat syurga, terima kasih sudah menjadi sahabat terbaik selama perkuliahan. Terima kasih sudah membuat masa perkuliahan menjadi menyenangkan.
16. Keluarga besar Rois FEB Unila, terima kasih untuk semua pengalaman, canda tawa, kebersamaan selama ini, dan semoga pertemanan ini tidak terputus.
17. Keluarga besar Birohmah Unila, terima kasih atas kebersamaan dan cerita yang sudah terukir, semoga silaturahmi tetap terjalin.
18. Oky dan Royyan, terima kasih untuk cerita yang sudah dilewati selama masa bertugas dan setelahnya.
19. Mba Sarah, Mba Citra, Mba Nadiyah, Henni, terima kasih untuk semua ilmu, pengalaman, keceriaan, keluh kesah yang sudah dilalui bersama.
20. Teman-teman KKN Sidoluhur, terima kasih untuk pengalaman berharga yang telah dilewati.
21. Teman-teman Manajemen Angkatan 2019, terima kasih untuk sudah berbagi ilmu, keceriaan, dan kebersamaan selama masa perkuliahan.

22. Teman-teman Manajemen Keuangan 2019, terima kasih sudah berbagi ilmu, bantuan, dan suka duka selama perkuliahan.
23. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih telah membantu, suatu kebahagiaan tersendiri bertemu dengan kalian.
24. Almamaterku tercinta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
25. Diri sendiri, terima kasih sudah bertahan dan tidak menyerah.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, namun penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, April 2026

Penulis,

Rosa Fitri

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Kebijakan Dividen.....	11
2.1.1.1 <i>Dividend Irrelevance Theory</i>	12
2.1.1.2 <i>The Bird in the Hand Theory</i>	12
2.1.1.3 <i>Tax Preference Theory</i>	13
2.1.2 <i>Agency Theory</i> (Teori Keagenan).....	13
2.1.3 <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal).....	14
2.1.4 Likuiditas.....	15
2.1.5 <i>Leverage</i>	15
2.1.6 Profitabilitas	15
2.1.7 Ukuran Perusahaan.....	16
2.2 Kajian Literatur	16
2.3 Kerangka Pemikiran	20
2.4 Pengembangan Hipotesis	23

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.....	23
2.4.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	23
2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	24
2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.....	24
BAB III METODE PENELITIAN	25
3.1 Desain Penelitian.....	25
3.2 Populasi dan Sampel	25
3.2.1 Populasi	25
3.2.2 Sampel.....	25
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	27
3.3.1 Variabel Dependensi.....	27
3.3.2 Variabel Independen	27
3.4 Teknik Pengumpulan Data	29
3.5 Teknik Analisis Data	30
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	30
3.5.2 Uji Model Regresi Data Panel	31
3.5.2.1 Uji Chow.....	31
3.5.2.2 Uji Hausman	31
3.5.2.3 Uji Lagrange Multiplier	32
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	32
3.5.3.1 Uji Normalitas.....	32
3.5.3.2 Uji Multikolinearitas.....	33
3.5.3.3 Uji Autokorelasi.....	33
3.5.3.4 Uji Heteroskedastisitas	33
3.5.4 Analisis Regresi Data Panel.....	34
3.5.5 Pengujian Hipotesis	35
3.5.5.1 Uji t (Parsial).....	35
3.5.5.2 Uji F (Simultan)	35
3.5.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)	35
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	37
4.1 Hasil Penelitian.....	37
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif	37
4.1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	39

4.1.2.1 Hasil Uji Normalitas	40
4.1.2.2 Hasil Uji Multikolinearitas	40
4.1.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	41
4.1.2.4 Hasil Uji Autokorelasi	42
4.1.3 Hasil Uji Model Regresi Data Panel	42
4.1.3.1 Uji Chow	43
4.1.3.2 Uji Hausman	43
4.1.4 Hasil Uji Hipotesis	44
4.1.4.1 Hasil Uji F (Uji Simultan)	45
4.1.4.2 Hasil Uji Koefisien Determinasi	45
4.1.4.3 Hasil Uji t (Uji Parsial)	45
4.2 Pembahasan	47
4.2.1 Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	47
4.2.2 Pengaruh <i>Leverage</i> (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	48
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	49
4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	50
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	51
5.1 Simpulan	51
5.2 Saran	53
DAFTAR PUSTAKA	54
LAMPIRAN	59

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu	17
3.1 Kriteria Pemilihan Sampel	26
4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	38
4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	41
4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	41
4.4 Hasil Uji Autokorelasi	42
4.5 Hasil Uji Chow.....	43
4.6 Hasil Uji Hausman	44
4.7 Hasil Regresi Data Panel.....	44

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	2
2.1 Kerangka Pemikiran.....	22
4.1 Hasil Uji Normalitas	40

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan
- Lampiran 2. Perhitungan Dividend Payout Ratio (DPR)
- Lampiran 3. Perhitungan Current Ratio (CR)
- Lampiran 4. Perhitungan Debt to Equity Ratio (DER)
- Lampiran 5. Perhitungan Return on Equity (ROE)
- Lampiran 6. Perhitungan Size
- Lampiran 7. Tabulasi Data Penelitian
- Lampiran 8. Hasil Analisis Statistik Deskriptif
- Lampiran 9. Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 10. Hasil Uji Multikolinearitas
- Lampiran 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 12. Hasil Uji Autokorelasi
- Lampiran 13. Hasil *Common Effect Model* (CEM)
- Lampiran 14. Hasil *Fixed Effect Model* (FEM)
- Lampiran 15. Hasil *Random Effect Model* (REM)
- Lampiran 16. Hasil Uji Chow
- Lampiran 17. Hasil Uji Hausman
- Lampiran 18. Hasil Uji Hipotesis

BAB I PENDAHULUAN

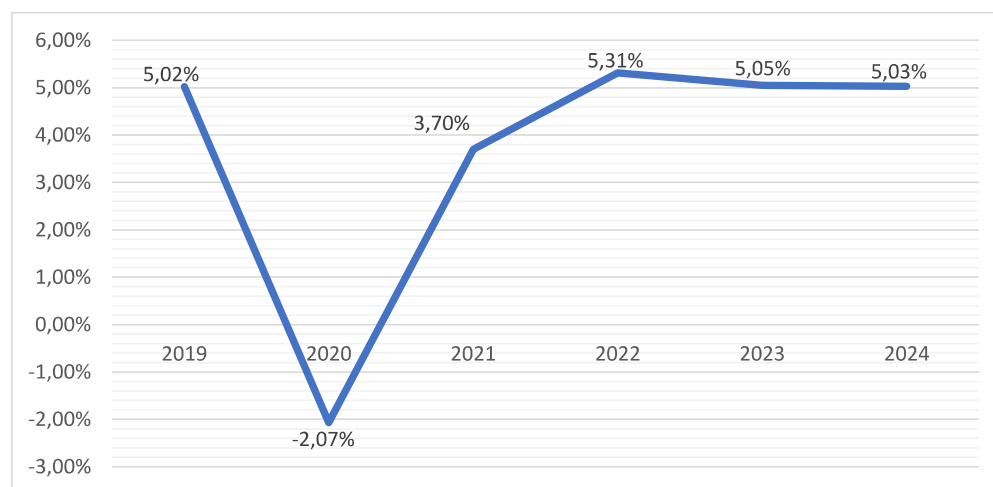
1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini, pasar modal menjadi perhatian dari para investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go-public* di pasar modal Indonesia. Saham-saham perusahaan manufaktur tidak luput dari penilaian para investor. Saham menjadi instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Investor berharap dengan menginvestasikan dananya akan memperoleh laba atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa *capital gain* maupun dividen yang akan dibagikan oleh pihak perusahaan kepada para investor. Para investor bahkan mengharapkan tingkat pengembalian dividen dalam jumlah yang besar atau minimal relatif stabil untuk setiap tahunnya. Nilai perusahaan akan maksimum jika perusahaan mengambil keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen sehingga dapat memotivasi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Modjaningrat, 2021).

Menurut Akbar & Fahmi (2020), kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Kebijakan dividen merupakan salah satu dari tiga keputusan penting yang harus dipertimbangkan manajemen dalam suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi, pendanaan, dan dividen. Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki, sedangkan laba di tahan adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang sengaja tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam

bentuk dividen guna menambah sumber dana internal perusahaan untuk membiayai kepentingan perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Pada perusahaan manufaktur, kebijakan dividen menjadi lebih kompleks karena sektor manufaktur memiliki karakteristik kebutuhan modal yang besar, biaya operasional tinggi, serta ketergantungan terhadap kondisi ekonomi makro. Perusahaan manufaktur harus mampu menjaga keseimbangan antara kebutuhan dana internal perusahaan dengan harapan investor untuk memperoleh dividen. Apabila perusahaan membagikan dividen terlalu besar, maka perusahaan dapat mengalami keterbatasan dana untuk ekspansi dan operasional. Sebaliknya, apabila perusahaan terlalu banyak menahan laba, maka dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menentukan kebijakan dividen yang tepat agar tetap terjaga stabilitas keuangan sekaligus mempertahankan kepercayaan investor.



Gambar 1.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 mengalami kontraksi sebesar -2,07% akibat pandemi COVID-19. Dampak tersebut juga dirasakan oleh industri manufaktur yang mengalami kontraksi lebih dalam, yaitu -2,93% karena terganggunya rantai pasok, penurunan permintaan, serta pembatasan aktivitas produksi. Kondisi ini

menunjukkan bahwa industri manufaktur sangat sensitive terhadap perlambatan ekonomi nasional.

Pada tahun 2021, laju pertumbuhan ekonomi Indonesia mulai pulih dengan mencatatkan pertumbuhan sebesar 3,70%, industri manufaktur juga kembali tumbuh 3,67%. Pemulihan ini didorong oleh peningkatan konsumsi masyarakat, pelonggaran aktivitas ekonomi, dan kegiatan produksi yang mulai pulih sehingga industri manufaktur kembali menjadi salah satu penggerak ekonomi.

Pada tahun 2022, pertumbuhan ekonomi Indonesia meningkat menjadi 5,31%, sedangkan industri manufaktur tumbuh menjadi 4,89%. Kapasitas produksi dan kinerja perusahaan semakin membaik dengan adanya peningkatan konsumsi rumah tangga, investasi, dan ekspor yang mendorong kenaikan permintaan terhadap produk manufaktur.

Pada tahun 2023, pertumbuhan ekonomi Indonesia sedikit melambat menjadi 5,05%, namun industri manufaktur tumbuh lebih tinggi menjadi 5,30%. Hal ini menunjukkan bahwa industri manufaktur menjadi salah satu penggerak utama pertumbuhan ekonomi nasional dan berkontribusi besar terhadap PDB Indonesia. Pada tahun 2024, pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5,03%, sedangkan industri manufaktur melambat menjadi 4,43%. Meskipun demikian, industri manufaktur masih menjadi kontributor terbesar PDB Indonesia, sehingga berperan penting dalam menjaga stabilitas pertumbuhan ekonomi nasional.

Periode tahun 2020–2024 menjadi periode yang penting dalam menganalisis kebijakan dividen perusahaan manufaktur karena pada periode tersebut terjadi berbagai perubahan kondisi ekonomi baik secara global maupun nasional. Pandemi COVID-19 yang terjadi pada tahun 2020 menyebabkan perlambatan ekonomi dunia dan memberikan dampak besar terhadap sektor industri manufaktur. Aktivitas produksi mengalami penurunan akibat pembatasan aktivitas masyarakat, gangguan rantai pasok, peningkatan harga bahan baku, serta penurunan daya beli masyarakat. Kondisi tersebut menyebabkan banyak perusahaan manufaktur mengalami tekanan

laba sehingga memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu besarnya persentase laba setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen secara stabil akan meningkatkan citra perusahaan tersebut. Pembayaran dividen akan meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya. Hal ini sejalan dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen karena investor menyukai *return* yang pasti pada investasinya.

Fenomena perubahan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dapat dilihat dari fluktuasi *dividend payout ratio* (DPR) pada beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. PT Astra Internasional Tbk memiliki *dividend payout ratio* yang rendah pada tahun 2020 karena perusahaan cenderung menahan kas untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi akibat pandemi COVID-19. Lonjakan pada tahun 2022 disebabkan oleh performa *booming* harga komoditas terutama batu bara melalui anak usahanya, United Tractors. Pada tahun 2023 dan 2024 manajemen mengembalikan kebijakan *dividend payout ratio* ke level normal agar terjaga keseimbangan antara pengembalian kepada pemegang saham dengan alokasi modal untuk perusahaan.

Fenomena lain pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) menunjukkan angka yang besar pada tahun 2020 dan 2021, hal ini dikarenakan meningkatnya permintaan akan produk kesehatan ketika pandemi. Pada tahun 2022 hingga 2024 menurun seiring dengan meredanya dampak pandemi dan penurunan laba bersih akibat kenaikan harga bahan baku. Pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), perusahaan tidak membagikan dividen pada tahun 2023 karena laba bersih menurun sekitar 34,5% disebabkan kenaikan harga bahan baku dan harga ayam. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) secara konsisten membagikan dividen tunai setiap tahun dengan rasio *dividend payout ratio* kisaran 30-50%. Pertumbuhan laba didukung kuat oleh sektor mie instan dengan kontribusi

sekitar 87% terhadap total penjualan. Sementara itu, PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) menunjukkan tren dividen flat dengan rasio *dividend payout ratio* sangat rendah <5%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menahan laba guna ekspansi pabrik dan memenuhi kewajiban membayar hutang.

Kebijakan dividen suatu perusahaan yang berfluktuasi tidak terlepas dari pengaruh berbagai faktor. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain adalah undang-undang, posisi likuiditas, kebutuhan pelunasan hutang, pembatasan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, akses ke pasar modal, kendali perusahaan, dan posisi pemegang pajak (Latifusani, 2016). Peneliti terdahulu telah membahas beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan terdapat perbedaan hasil penelitian. Hal ini yang mendasari peneliti untuk membahas kembali faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini akan membahas terkait pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pemilihan variabel tersebut didasarkan pada teori keuangan dan kajian empiris sebelumnya karena variabel-variabel tersebut merupakan faktor internal yang memengaruhi kemampuan dan keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Boumlik et al., (2023) menyatakan bahwa variabel tersebut merupakan faktor penentu yang relevan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar tepat waktu. Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*. Perusahaan dengan likuiditas yang baik akan mampu memenuhi kewajibannya membayarkan dividen. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* dan *bird in the hand theory*, yakni perusahaan mengirimkan sinyal positif melalui pembagian dividen karena sebagian investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut Sartono dalam (Sari & Sudjarni, 2015), likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen dimana semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, hal itu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015), Ratnasari & Purnawati

(2019), dan Silaban & Zalukhu (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda diungkapkan oleh Hasnawati (2017) yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya likuiditas tidak dapat dipertimbangkan untuk menentukan dividen yang akan dibayarkan. Penelitian yang dilakukan (Nur, 2018), Tran et al., (2025), dan Pramuji & Akmalia (2025) juga menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage merupakan rasio yang diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) apabila suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. *Leverage* pada penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Konflik keagenan akan terjadi antara manajer dengan pemegang saham, karena manajer akan membatasi pembagian dividen agar pembayaran hutang tetap aman. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2017) dan Pramuji & Akmalia (2025) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditemukan oleh Mirna Ardiani et al., (2021) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara hutang perusahaan dengan pembayaran dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu pembagian dividen salah satunya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan menjadi indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyumbang dana (*stockholder*) dan merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kemampuan perusahaan memaksimalkan laba akan memberi sinyal positif yang menandakan kinerja baik perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Perusahaan yang memperoleh laba lebih besar cenderung akan menggunakan keuntungannya untuk membayar

dividen. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Pramuji & Akmalia (2025), Silaban & Zalukhu (2023), dan Ratnasari & Purnawati (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Pattiruhu & Paaais (2020), yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Handayani dan Hadinugroho dalam (Putri et al., 2018), perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Dalam perspektif *agency theory*, kaitan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen dapat terjadi adanya konflik antara agen dengan pemegang saham. Perusahaan yang besar menimbulkan kesulitan bagi pemegang saham dalam melakukan pengawasan terhadap agen dalam hal ini adalah manajer. Upaya yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik keagenan adalah dengan membagikan dividen. Dividen akan mengurangi jumlah dana yang dipegang oleh manajer. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi dan stabil. Penelitian yang dilakukan Agustino & Dewi (2019) dan Akbar & Fahmi (2020) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paaais (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak menjamin dividen yang dibagikan juga besar.

Berdasarkan berbagai fenomena tersebut, diketahui bahwa kebijakan dividen perusahaan manufaktur selama periode 2020-2024 dipengaruhi oleh berbagai faktor. Selain itu, adanya inkonsistensi antara hasil temuan penelitian terdahulu, variabel independen yang diteliti, perusahaan yang diteliti, serta periode tahun penelitian yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini akan meneliti pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan

dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan keuangan yang penting bagi perusahaan karena berkaitan erat dengan laba dan hubungan dengan investor. Akan tetapi dalam praktiknya, penentuan kebijakan dividen tidak selalu berjalan secara konsisten. Periode tahun 2020-2024, perusahaan manufaktur di Indonesia menghadapi berbagai tantangan yang cukup mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memutuskan pembagian dividen. Pandemi COVID-19 menjadi tantangan bagi perusahaan yang harus menghadapi situasi perlambatan aktivitas ekonomi, gangguan rantai pasok, serta penurunan permintaan pada beberapa sektor industri. Kondisi tersebut berpengaruh terhadap penurunan laba perusahaan sehingga kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen menjadi terbatas. Fenomena ini terlihat pada banyak perusahaan yang memilih untuk mengurangi bahkan menunda pembagian dividen agar kondisi keuangan perusahaan tetap terjaga.

Selain itu, perusahaan menghadapi fluktuasi harga bahan baku dan komoditas di pasar global. Kenaikan harga energi, bahan baku produksi, serta gangguan distribusi internasional menyebabkan biaya operasional perusahaan meningkat. Kondisi tersebut dapat menekan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga memengaruhi ketersediaan laba untuk dibagikan sebagai dividen.

Permasalahan lainnya berkaitan dengan kebutuhan pendanaan perusahaan untuk ekspansi dan pengembangan usaha. Perusahaan manufaktur pada umumnya memerlukan dana yang besar untuk investasi aset tetap, pengembangan teknologi, peningkatan kapasitas produksi, ataupun perluasan pasar. Situasi tersebut sering kali mengharuskan manajemen untuk memilih menahan sebagian laba sebagai sumber pendanaan internal dibanding membagikan dividen kepada investor. Keputusan ini menunjukkan perbedaan kepentingan antara manajemen yang berfokus pada pertumbuhan perusahaan dengan investor yang mengharapkan pengembalian investasi dalam bentuk dividen.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian yang sudah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang ada, maka penelitian ini memiliki tujuan untuk:

1. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
2. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
3. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
4. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Sesuai dengan latar belakang masalah serta rumusan masalah yang telah dibuat penulis, adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Hasil dari penelitian tentunya diharapkan dapat menambah informasi dan ilmu pengetahuan tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2. Bagi Akademis

Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan bidang yang sama.

3. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen untuk menentukan kebijakan dividen yang optimal.

4. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan dengan melihat kebijakan dividen perusahaan tersebut.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan yang harus dilakukan oleh manajer keuangan apabila perusahaannya telah dimiliki oleh *public*, dengan kata lain semua perusahaan yang telah mengeluarkan saham biasa, maka kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang penting untuk dilakukan. Setiap kebijakan yang dikeluarkan akan sangat memengaruhi penilaian investor terhadap kondisi perusahaan. Kebijakan dividen sering menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Kebijakan dividen menjadi suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan, karena pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai keuntungan dari investasi yang dilakukannya, sedangkan di sisi lain bagi perusahaan dengan pembagian dividen diharapkan tidak akan mengancam kelangsungan dari perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain dapat berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Besar dan kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tergantung kepada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Semakin besar tingkat laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan membuat calon investor semakin tertarik dan hal tersebut dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang bagus

untuk ke depannya. Menurut Sartono dalam (Putri et al., 2018), perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar.

2.1.1.1 *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM). Menurut *dividend irrelevance theory*, kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham dan nilai perusahaan. Modigliani, F., & Miller (1961), berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *dividend payout ratio*, namun nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang. Untuk membuktikan teorinya (Modigliani, F., & Miller, 1961) mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut:

- 1) tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- 2) tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi.
- 3) kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap *dividend payout ratio*.
- 4) investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang.
- 5) distribusi pendapatan di antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang dibutuhkan oleh investor.

2.1.1.2 *The Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran

dividen daripada menunggu *capital gain*. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Teori ini menganggap bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini lebih baik daripada *capital gain* dimasa yang akan datang, karena dividen yang akan diterima saat ini lebih pasti daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa yang akan datang, yang mengandung ketidakpastian. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* dimasa datang.

2.1.1.3 Tax Preference Theory

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Selain teori diatas terdapat teori lain mengenai kebijakan dividen yaitu, teori "*Clientele Effect*". Teori ini berpendapat bahwa terdapat kelompok investor dengan berbagai kepentingan baik dari segi usia, kelompok, dan golongan. Investor individu yang sudah pensiun lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, sehingga mereka menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

2.1.2 Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan tentang sistem tata kelola perusahaan. Jensen, M. C., & Meckling (1976) menyatakan bahwa agen seharusnya menjalankan perusahaan secara efisien dan efektif atas nama pemegang saham dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Namun, agen memiliki tujuan

berbeda, mereka menggunakan arus kas untuk kepentingan pribadi. *Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara kreditur dengan pemegang saham. Konflik bisa terjadi antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham. Jika keuntungan perusahaan dipakai untuk memenuhi keinginan investor terhadap dividen yang tinggi, maka keputusan cadangan akan terabaikan, sebaliknya bila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan keuntungan dividen juga terabaikan. Konflik lain yang juga potensial terjadi dalam perusahaan besar adalah antara kreditur dengan pemegang saham. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian aset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan. Upaya untuk meminimalisir konflik keagenan dapat dilakukan dengan mengadakan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Namun, dengan adanya pengawasan ini akan menimbulkan *agency cost*. *Agency cost* ini dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, menggunakan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan mengaktifkan pengawasan melalui investor institusional. Perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham guna meminimalkan *agency cost*, karena pembayaran dividen akan mengurangi kas yang tersedia, sehingga tidak dapat disalahgunakan.

2.1.3 Signalling Theory (Teori Sinyal)

Signaling theory, merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action*. Menurut Hasnawati (2017), peningkatan dividen merupakan sinyal positif, sedangkan penurunan dividen merupakan sinyal negatif bagi investor. Hal yang sama diungkapkan oleh Putra & Lestari (2019) bahwa pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada *return* yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Baker dan Powel dalam (Lopolusi, 2013) menyatakan bahwa menurut teori sinyal, perubahan dividen dapat digunakan perusahaan sebagai sarana menyampaikan informasi terkait peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan.

2.1.4 Likuiditas

Likuiditas (*liquidity*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Dividen perusahaan dapat berupa lembar saham maupun kas tunai. Dividen yang berupa kas tunai, sangat tergantung pada posisi kas perusahaan karena merupakan arus kas keluar perusahaan. Pada penelitian ini likuiditas menggunakan ukuran *Current Ratio*. *Current Ratio* adalah indikator keuangan yang bersifat jangka pendek yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar dengan menggunakan aset lancar.

2.1.5 Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) apabila suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Pada penelitian ini *Leverage* menggunakan ukuran *Debt to Equity Ratio*. Semakin tinggi utang perusahaan maka keuntungan perusahaan akan digunakan untuk melunasi utang sehingga ketersediaan laba bersih perusahaan juga akan semakin berkurang. Hal ini akan mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk melunasi kewajiban bunga dan utangnya karena untuk melindungi pihak kreditur, perusahaan akan terikat perjanjian tertulis kepada kreditur dalam melunasi kewajiban bunga dan utangnya.

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan menjadi indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyumbang dana (*stockholder*) dan merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Laba juga sering kali menjadi ukuran untuk menilai kinerja perusahaan. Laba yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan tinggi akan membayar dividen dengan

porsi yang tinggi juga. Pada penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE).

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian (Brigham, E. F., & Houston, 2019). Menurut Riyanto dalam (Putri et al., 2018), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan logaritma natural dari total aset, untuk dapat mengukur jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan. Menurut Kardeniz dkk., dalam (Putri et al., 2018), perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan, sehingga perusahaan yang besar akan lebih mampu untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Menurut Mehta dalam (Putri et al., 2018) Perusahaan-perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan lebih mampu membayarkan dividen dibandingkan dengan ukuran yang lebih kecil. Perusahaan yang besar cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena perusahaan lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Kemudahan tersebut berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang dibagikan akan semakin besar juga.

2.2 Kajian Literatur

Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang sudah dilakukan dan menjadi bahan rujukan dalam penelitian terbaru. Terdapat persamaan maupun perbedaan hasil dari penelitian terdahulu yang digunakan sebagai perbandingan dan referensi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* suatu perusahaan.

Adapun penelitian terdahulu yang digunakan sebagai rujukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2.1 sebagai berikut.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti, Tahun	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Pattiruhu & Paaïs (2020)	Likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, kebijakan dividen	Analisis Regresi Linier Berganda	CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
2.	Mardiyanti & Indrati (2024)	Kebijakan dividen ukuran perusahaan, profitabilitas likuiditas, solvabilitas	Analisis Regresi Linier Berganda	Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
3.	Widodo et al., (2021)	Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, profitabilitas, <i>leverage</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Ukuran Perusahaan dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen
4.	Ali H, (2022)	Profitabilitas, likuiditas, ukuran	<i>Logit regressions</i>	Profitabilitas, likuiditas, ukuran

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama Peneliti, Tahun	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		perusahaan, perputaran aset, <i>leverage</i> , kebijakan dividen		perusahaan, perputaran aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan covid-19 dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
5.	Ali et al., (2022)	Kebijakan dividen, profitabilitas, perputaran aset, ukuran perusahaan <i>Leverage</i>	<i>Logit regressions</i>	Profitabilitas (ROA), <i>asset turnover</i> , ukuran perusahaan memiliki arah hubungan yang positif dengan kebijakan dividen, sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
6.	Rahayu et al., (2025)	Kebijakan dividen, rasio utang terhadap laba, modal kerja terhadap total aset. rasio harga terhadap laba, risiko bisnis	Regresi Kuadrat Terkecil (OLS)	PER berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan DER, WCTA, dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sumber: Referensi Jurnal Ilmiah Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah diteliti dengan menggunakan berbagai faktor keuangan sebagai variabel penjelas. Akan tetapi, hasil penelitian yang diperoleh masih menunjukkan adanya perbedaan. Pada variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), penelitian yang dilakukan oleh Ali H., (2022) dan Mardiyanti & Indrati (2024) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan

bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham. Pattiruhu & Paaais, (2020) menemukan hasil yang berbeda bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar atau kecilnya tingkat likuiditas suatu perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Pada variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), penelitian Ali H., (2022) dan Ali et al., (2022) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tingginya tingkat hutang menyebabkan perusahaan lebih memprioritaskan pembayaran hutang dibandingkan pembagian dividen. Penelitian Rahayu et al., (2025) menemukan hasil berbeda bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan memilih menggunakan pembiayaan modal sendiri daripada menggunakan dana pihak luar.

Selanjutnya, pada variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity ratio* (ROE) umumnya ditemukan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Widodo et al., (2021) dan Ali H., (2022). Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paaais (2020) menemukan hasil yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan dapat dialokasikan untuk ekspansi usaha atau belanja modal jangka panjang.

Sementara itu, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *firm size* beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh Ali H., (2022) dan Ali et al., (2022) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil berbeda ditemukan oleh Pattiruhu & Paaais, (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan ukuran yang besar membuat manajemen lebih memilih menahan laba untuk operasional dan ekspansi daripada membagikan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut dapat disimpulkan bahwa hubungan antara variabel likuiditas (*current ratio*), *leverage* (*debt to equity ratio*), profitabilitas (*return on equity*), dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen masih menunjukkan hasil yang beragam. Selain itu, penelitian sebelumnya menggunakan periode pengamatan sebelum atau pada awal terjadinya pandemi COVID-19, sehingga belum sepenuhnya menggambarkan kondisi perusahaan pada masa pemulihan ekonomi pasca pandemi. Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen masih menjadi topik yang relevan untuk diteliti lebih lanjut, khususnya pada kondisi ekonomi yang terus mengalami perubahan. Penelitian ini berupaya untuk mengisi celah tersebut dengan menganalisis pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Periode penelitian dipilih karena mencakup masa pandemi hingga pemulihan pasca pandemi, sehingga diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih aktual mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di Indonesia.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting (Sugiyono, 2015). Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Kerangka penelitian dalam penelitian ini dimulai dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan terkait selama periode penelitian, karena laporan keuangan merupakan sumber data yang menyediakan data-data yang dibutuhkan terkait dengan dividen, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Setelah data yang diperlukan diperoleh, maka tahap selanjutnya adalah melakukan pengolahan data menggunakan rumus-rumus rasio yang digunakan dalam

penelitian ini, yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *ln total assets*. Setelah data dari perhitungan rumus tersebut dihasilkan, maka akan dilakukan uji deskriptif dan uji asumsi klasik untuk mengetahui kelayakan data dalam penelitian. Uji asumsi klasik tersebut terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas. Tahapan selanjutnya yaitu melakukan uji estimasi model regresi data panel, dan uji hipotesis yang terdiri dari uji t, uji F, koefisien determinan (R^2). Penelitian ini akan membuktikan apakah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

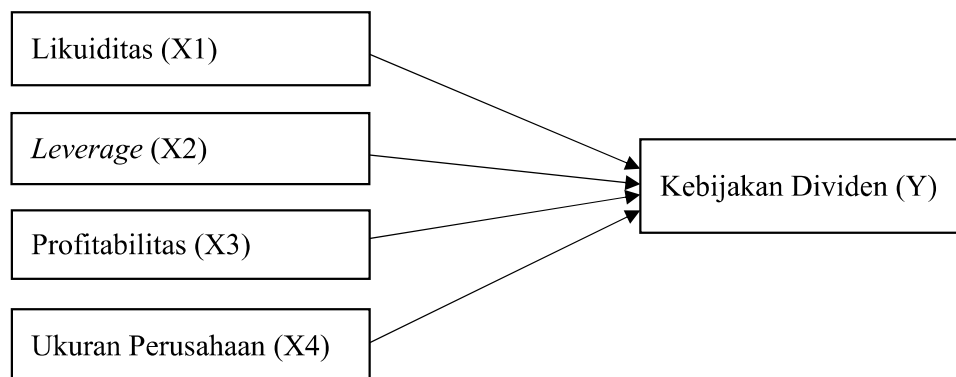
Menurut *bird in the hand theory*, investor pada umumnya menghindari risiko, oleh karena itu investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *dividend yield* karena dividen memberikan kepastian. Perusahaan memerlukan dana yang likuid untuk melakukan pembayaran dividen. Likuiditas perusahaan yang tinggi, artinya semakin besar juga kemungkinan perusahaan untuk membayarkan dividen. Menurut Hasnawati (2017), apabila perusahaan tidak memiliki likuiditas yang baik, maka kemungkinan perusahaan tidak bisa membayarkan dividen karena dividen merupakan kas keluar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri et al., (2018) dan Mardiyanti & Indrati (2024) yang berpendapat bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pada teori keagenan dijelaskan bahwa konflik keagenan sering terjadi antara pihak manajemen perusahaan, pemegang saham, dan kreditur. *Leverage* berdampak negatif terhadap pembayaran dividen. *Leverage* yang tinggi cenderung menekan pembayaran dividen, karena perusahaan memiliki prioritas untuk membayarkan beban hutang dan bunga kepada kreditur. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2017) dan Tahir & Mushtaq (2016) yang menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen menurun. Perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membayar hutang kepada kreditur.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Besarnya profitabilitas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Jika dikaitkan dengan teori sinyal, maka ketika laba perusahaan meningkat dan perusahaan menaikkan dividen yang dibagikan. Hal ini akan memberikan sinyal positif bagi para investor. Sejalan dengan *Bird in the Hand Theory*, investor cenderung lebih menyukai dividen yang pasti dibandingkan dengan capital gain yang belum tentu terealisasi, sehingga perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan terdorong untuk membagikan dividen yang lebih besar guna meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Penelitian yang dilakukan oleh Putri et al., (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Putri et al., (2018) dan Akbar & Fahmi (2020), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Besarnya ukuran perusahaan akan memudahkan perusahaan untuk mencari dana eksternal melalui pasar modal, sehingga perusahaan tidak bergantung pada dana internal. Perusahaan yang sudah mapan cenderung stabil dan lebih tinggi membayarkan dividen daripada perusahaan baru atau perusahaan yang masih kecil. Terkait dengan teori agensi, dividen merupakan salah satu cara untuk mengurangi potensi penyalahgunaan dana oleh manajer dan menekan *agency cost*.

Adapun kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1 sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan antara kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Bagi perusahaan dividen merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Semakin likuid perusahaan akan semakin baik karena mengindikasikan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik dapat membayar lebih banyak dividen dibandingkan dengan perusahaan kecil yang masih menghadapi masalah likuiditas (Tahir & Mushtaq, 2016). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015), Putri et al., (2018), dan Silaban & Zalukhu (2023) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H_1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi rasio *leverage* artinya semakin besar juga kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio *leverage* menunjukkan perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya menggunakan modal sendiri. Hal ini akan berdampak pada pembayaran dividen perusahaan. Kewajiban membayar utang lebih diutamakan daripada membayar dividen, maka semakin tinggi utang akan mengakibatkan semakin rendah tingkat dividen yang dibayarkan. *Leverage* keuangan memiliki hubungan yang negatif dengan pembayaran dividen (Tahir & Mushtaq, 2016). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2017) dan Pramuji & Akmalia (2025) yang menyatakan bahwa utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dimana semakin tinggi tingkat utang perusahaan maka akan mengurangi dividen perusahaan.

H_2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba ini yang akan dijadikan salah satu dasar pertimbangan perusahaan untuk membagikan dividen. Tinggi rendahnya laba yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi keputusan terkait dengan dividen perusahaan tersebut. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka cenderung semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Akbar & Fahmi (2020) dan Tran et al., (2025) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan.

H_3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang semakin luas dan mudah untuk memasuki pasar modal. Kemudahan akses ini pada akhirnya akan memudahkan perusahaan untuk memperoleh dana dari investor. Sementara perusahaan yang kecil akan mengalami kesulitan untuk memiliki akses memasuki pasar modal, sehingga mereka akan menahan laba yang dihasilkan untuk membiayai operasional perusahaan pada masa yang akan datang. Menurut Dewi (2008), perusahaan yang memiliki aset yang besar akan cenderung membayar dividen dalam jumlah yang besar pula, hal ini dikarenakan perusahaan akan lebih menjaga reputasi di kalangan pemegang saham. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan untuk membayarkan dividennya (Sari & Sudjarni, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Permana & Hidayati (2016), Tahir & Mushtaq (2016), dan Ali H, (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H_4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan data berbentuk angka atau bilangan, yang menjelaskan hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Data tersebut dapat diperoleh dengan mengakses situs web *www.idx.co.id* atau situs resmi perusahaan yang bersangkutan.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, (Sugiyono, 2015). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 219 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian atau sebagian kecil dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki (Sugiyono, 2015). Sampel yang digunakan pada penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Proses

pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono, 2015). Kriteria pemilihan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020-2024.
- 2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan data dan informasi keuangan secara lengkap sesuai kebutuhan penelitian.
- 3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2020-2024.
- 4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2020-2024.

Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2024	178
Pengambilan sampel berdasarkan kriteria (<i>purposive sampling</i>):	
1) Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara rutin selama periode 2020-2024.	(106)
2) Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2020-2024	(10)
Jumlah sampel penelitian awal	34
Jumlah data yang diolah sebelum outlier (34 x 5 tahun)	170
Data outlier yang dieliminasi	(22)
Jumlah data yang diolah	148

Sumber: IDX (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel 3.1, dapat dilihat bahwa perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian adalah sebanyak 33 perusahaan. Rincian nama perusahaan tersebut dapat dilihat pada Lampiran 1.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel adalah sesuatu yang dapat memiliki nilai yang berbeda atau bervariasi (Sudana & Setianto, 2018). Variabel penelitian menjadi objek pengamatan yang akan dipelajari lalu ditarik kesimpulannya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi perhatian utama dari peneliti (Sudana & Setianto, 2018). Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dilambangkan dengan huruf Y.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (Y). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang diambil perusahaan terkait dengan laba yang diperoleh perusahaan, apakah akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna menambah sumber dana internal perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Akbar & Fahmi (2020), cara menghitung *dividend payout ratio* (DPR), yaitu dengan membandingkan dividen per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per saham (*earnings per share*) perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}} \times 100\%$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik secara positif maupun negatif. Variabel ini menjadi sebab terjadinya perubahan atau timbulnya variabel devenden. Variabel independen dilambangkan dengan huruf X. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Likuiditas (X1), *Leverage* (X2), Profitabilitas (X3), dan Ukuran Perusahaan (X4).

Berikut ini definisi dari masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

a. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan tepat waktu. Penelitian ini menggunakan proksi *current ratio* (CR) untuk mengukur likuiditas. *Current Ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* yang memiliki nilai lebih besar dari 1 kali (1x) atau lebih besar dari 100% artinya perusahaan tersebut likuid atau dengan kata lain perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin likuid suatu perusahaan akan semakin baik. *Current Ratio* (CR) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Akbar & Fahmi, 2020).

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$$

b. Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka Panjang). *Leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang perusahaan untuk membiayai perusahaannya dibandingkan dengan modal sendiri. Pada penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER yang memiliki nilai lebih kecil dari 1 kali (1x) atau kurang dari 100% lebih baik, karena menunjukkan semakin rendah penggunaan utang perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan komposisi hutang yang tinggi, sehingga berdampak pada semakin rendah kemampuan perusahaan membayar dividen. *Debt to equity ratio* (DER) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Samrotun, 2015).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Besarnya tingkat persentase profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas perusahaan. dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Prastika, T., & Pinem, 2016).

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Sari & Sudjarni (2015), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat total asset perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kemudahan dalam mengakses pasar modal. Kemudahan yang diperoleh perusahaan akan berdampak pada fleksibilitas dan kemampuan memperoleh dana, sehingga perusahaan tidak bergantung pada sumber pendanaan internal. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural dari total aset perusahaan. Menurut Permana & Hidayati (2016), ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Size} = \text{Ln Total Assets}$$

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dan kepustakaan. Teknik dokumentasi pada penelitian ini adalah dengan cara mencari dan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Sedangkan studi kepustakaan menurut Sekaran & Bougie (2016) adalah teknik pengumpulan data dan informasi dengan menelaah sumber-sumber tertulis, seperti jurnal ilmiah, buku referensi, literatur, ensiklopedia

karangan ilmiah, serta sumber-sumber lain yang terpercaya baik dalam bentuk tulisan atau dalam format digital yang relevan dan berhubungan dengan objek yang diteliti. Selanjutnya, data yang telah diperoleh akan diolah dan dianalisis berdasarkan kerangka teori, sehingga hasilnya dapat dilakukan pengujian hipotesis atau pengambilan keputusan.

3.5 Teknik Analisis Data

Menurut Sugiyono (2015), analisis data adalah proses untuk mengelompokkan data dengan ketentuan-ketentuan yang ada guna memperoleh hasil yang sesuai berdasarkan data yang telah diperoleh sebelumnya. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Regresi panel data adalah regresi yang menggunakan panel data atau pooled data yang merupakan kombinasi antara data lintas waktu (*times series*) dan lintas individu (*cross section*). Metode regresi data panel mempunyai beberapa keuntungan jika dibandingkan dengan data time series atau cross section (Widarjono, 2009), yaitu:

1. Data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar.
2. Menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*).

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui dan menggambarkan nilai mean (rata-rata), standar deviasi, maksimum dan minimum dari masing-masing variable, yaitu *current ratio* (CR) sebagai proksi dari likuiditas, *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari *leverage*, *return on equity* (ROE) sebagai proksi dari profitabilitas, *Ln Total Assets* sebagai proksi dari ukuran perusahaan, dan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen dengan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.

3.5.2 Uji Model Regresi Data Panel

Data panel adalah data gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Regresi data panel terdiri dari tiga jenis model, yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). *Common Effect Model* (CEM) atau *Pooled Least Squares* (*Pooles OLS*) merupakan pendekatan dengan asumsi dimana semua data dari berbagai perusahaan (*cross section*) dan periode waktu (*time series*) digabungkan tanpa membedakan karakteristik antar-perusahaan atau antar-waktu. *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan pendekatan yang mengasumsikan perbedaan karakteristik antar-perusahaan atau antar waktu dengan memberikan *intercept* khusus (*fixed*) untuk setiap unit (perusahaan) atau periode (tahun). Sedangkan *Random Effect Model* (REM) merupakan pendekatan yang mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antar-perusahaan atau antar-waktu dimodelkan sebagai komponen acak (*random*). Langkah yang harus dilakukan untuk menganalisis data panel adalah menentukan model estimasi yang paling baik dari ketiga model tersebut dengan melakukan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier test.

3.5.2.1 Uji Chow

Pengujian pertama adalah uji chow, merupakan uji F-Statistik yang digunakan untuk menentukan model yang lebih baik antara *common effect model* (CEM) dan *fixed effect model* (FEM). Kriteria dasarnya adalah:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya model yang dipilih yaitu *common effect model*.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang dipilih yaitu *fixed effect model*.

3.5.2.2 Uji Hausman

Uji hausman merupakan uji f-statistik yang digunakan untuk menentukan model yang lebih baik antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Kriteria dasarnya adalah:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya model yang dipilih yaitu *random effect model*.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang dipilih yaitu *fixed effect model*.

3.5.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji LM-Test dilakukan untuk menentukan model terbaik antara *common effect model* dan *random effect model*. Kriteria dasarnya adalah:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya model yang dipilih yaitu *common effect model*.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang dipilih yaitu *random effect model*.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis, akan dilakukan analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik untuk menguji bahwa model telah memenuhi syarat BLUE (*Best, Linier, Unbiased, Estimator*). Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan Jarque-Bera. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas $> 0,05$. Sebaliknya, jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka dapat disimpulkan jika data tersebut tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2018).

3.5.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak (Ghozali, 2018). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Dasar pengambilan keputusan uji multikolinearitas dilakukan sebagai berikut:

- Jika nilai korelasi $> 0,80$ diasumsikan variabel-variabel tersebut memiliki masalah multikolinearitas.
- Jika nilai korelasi $< 0,80$ diasumsikan variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah multikolinearitas.

3.5.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yaitu suatu keadaan dimana terjadi korelasi antara residual tahun ini dengan tingkat kesalahan tahun sebelumnya. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengkaji apakah suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dideteksi ada tidaknya melalui metode Durbin-Watson (DW-test). Adapun kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

- 1) Jika $DW < dL$ atau $DW > 4-dL$ maka hipotesis nol ditolak, artinya terjadi autokorelasi.
- 2) Jika $dU < DW < 4-dU$ maka hipotesis nol diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi.
- 3) Jika $dL < DW < dU$ atau $4-dU < DW < 4-dL$ artinya tidak ada kesimpulan.

Untuk mengetahui nilai batas bawah (dL), nilai batas atas (dU), dan nilai Durbin Watson (DW) dapat ditemukan di tabel Durbin Watson.

3.5.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Ghozali, 2018), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Cara untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan uji *glejser*. Model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$ artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$ artinya ada masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

3.5.4 Analisis Regresi Data Panel

Pengujian pada penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi data panel. Metode ini digunakan untuk meneliti hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Persamaan regresi ditunjukkan sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 SZ_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

DPR	: <i>Dividen Payout Ratio</i> (Y)
α	: Konstanta
$\beta_{1,2,3,4}$	: Koefisien regresi
CR	: <i>Current Ratio</i> (X1)
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i> (X2)
ROE	: <i>Return on Equity</i> (X3)
SZ	: <i>Firm Size</i> (X4)
i	: Perusahaan (data <i>cross section</i>)
t	: Waktu (data <i>time series</i>)
e	: <i>Error Term</i> , yaitu tingkat kesalahan

3.5.5 Pengujian Hipotesis

3.5.5.1 Uji t (Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi dependen (Ghozali, 2018). Caranya adalah dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Apabila nilai t hitung lebih besar artinya hipotesis alternatif diterima yaitu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Kriteria dalam pengambilan keputusan dalam hipotesis uji t adalah:

- 1) H_0 diterima jika $t \text{ hitung} < T \text{ tabel}$ atau $\text{sig sebesar} > 0,05$ (5%)
- 2) H_0 ditolak jika $t \text{ hitung} > T \text{ tabel}$ atau $\text{sig sebesar} < 0,05$ (5%)

3.5.5.2 Uji F (Simultan)

Uji statistik-F digunakan untuk menentukan kelayakan model penelitian yang digunakan dalam penelitian. Uji f pada dasarnya menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (*dividend payout ratio*). Kriteria dalam pengambilan keputusan dalam hipotesis uji f adalah:

- 1) Jika signifikan $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya semua variabel independen (bebas) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (terikat).
- 2) Jika signifikan $F > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya semua variabel independen (bebas) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (terikat).

3.5.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengidentifikasi seberapa besar variasi dari seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. *Adjusted R Square* merupakan nilai *R square* yang telah disesuaikan. *Adjusted R Square* digunakan sebagai koefisien determinasi apabila terdapat lebih dari dua variabel independen. Nilai koefisien determinasi (R^2) berada diantara 0 sampai 1. Apabila

nilai R^2 mendekati angka 1 artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai R^2 semakin mendekati angka 0, maka semakin kecil kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen didukung oleh hasil penelitian. Temuan ini konsisten dengan yang dilakukan oleh Silaban & Zalukhu (2023) dan Mardiyanti & Indrati (2024), yang menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Temuan tersebut mendukung teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa manajemen mengirimkan sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan kepada investor melalui pembagian dividen.

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak didukung oleh hasil penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat hutang perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Investor akan melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas dan mempertahankan keberlanjutan usahanya dibanding hanya melihat tingkat hutang perusahaan. Temuan ini konsisten dengan yang dilakukan oleh Mirna Ardiani et al. (2021) dan Rahayu et al. (2025).

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak terdukung oleh hasil penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan laba tidak selalu diikuti dengan peningkatan dividen kepada investor. Perusahaan manufaktur membutuhkan dana yang besar untuk operasionalnya, sehingga manajemen akan mempertimbangkan untuk menahan laba agar keberlangsungan usaha terjaga. Temuan ini mendukung *Tax Preference Theory*, yang menjelaskan bahwa investor lebih menyukai laba di tahan yang menghasilkan *capital gain* dibandingkan dengan dividen tunai karena pertimbangan pajak yang tinggi. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paaïs (2020), bahwa laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan sebagai modal kerja perusahaan pada periode selanjutnya.

Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen terdukung oleh hasil penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung membagikan dividen secara stabil. Temuan ini mendukung *Clientele Effect Theory*, yang menyatakan bahwa sebagian kelompok investor cenderung memilih perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten. Sudut pandang lain dari *Signalling Theory*, dimana perusahaan mengirimkan sinyal positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan dan prospek usaha yang baik kepada investor. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali et al., (2022) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan, meskipun tidak semua faktor memberikan pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kemampuan keuangan yang lebih baik cenderung memiliki kemampuan lebih besar dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Namun, keputusan pembagian dividen tidak hanya ditentukan oleh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan lain, seperti kebijakan manajemen,

kebutuhan pendanaan, peluang investasi, dan strategi perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan keputusan yang kompleks dan dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, serta kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti ingin memberikan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan manufaktur diharapkan untuk menjaga tingkat likuiditas dan mengoptimalkan penggunaan aset agar mampu meningkatkan skala usaha. Selain itu, tingkat laba dan penggunaan hutang harus tetap terkendali agar keberlanjutan usaha tetap terjaga.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, terutama bagi investor yang mengharapkan imbal hasil dalam bentuk dividen.

3. Bagi Peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen, seperti pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, dan *free cash flow*. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor industri yang berbeda untuk menguji konsistensi hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, S., Afzal, A., Amin, M., Sehar, S., Ali, N., & Sajid, M. (2021). A Novel Approach for Outlier Detection in Multivariate Data. *Mathematical Problems in Engineering*, 2021(1). <https://doi.org/10.1155/2021/1899225>
- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p09>
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19 : Evidence from the G-12 countries. *Finance Research Letters*, 46(PB), 102493. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493>
- Ali, N., Ur Rehman, M. Z., Ashraf, B. N., & Shear, F. (2022). Corporate Dividend Policies during the COVID-19 Pandemic. *Economies*, 10(263).
- 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). <https://doi.org/10.3390/jrfm16080350>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 14). Jakarta: Salemba Empat.

- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (IX)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S. (2017). Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan Kelompok Lq 45. In *Jurnal Manajemen* (Vol. 21, Number 1). <https://doi.org/10.24912/jm.v21i1.152>
- Jensen, M. C., & Meckling, H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur. In *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* (Vol. 2, Number 1).
- Mardiyanti, M., & Indrati, M. (2024). 1 , 2 1,2. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(5), 555–576. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.10544090>
- Mirna Ardiani, Rida Prihatni, & Dwi Handarini. (2021). Faktor - faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(1), 52–72. <https://doi.org/10.21009/japa.0201.04>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares: Journal of Business*. 34:4, pp. 411-433.
- Modjaningrat, R. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden. *Journal of Financial and Tax*, 1(1), 1–10.
- Nur, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Pemoderasi (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(2), 1–15. <https://ibn.e-journal.id/index.php/ESENSI/article/view/5>

- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Permana, H. A., & Hidayati, L. N. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. In *Analisis Pengaruh Leverage*.
- Pramuji, W. J., & Akmalia, A. (2025). The effect of free cash flow, profitability, liquidity, and leverage on dividend policy. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (Performa)*, 22, 184–196. <https://doi.org/https://doi.org/10.29313/performa.v22i2.5888>
- Prastika, T., & Pinem, D. B. (2016). Pengaruh Return on Equity, Leverage dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen pada BEI. *Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 133–144.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2019). Pengaruh Kebijakan Deviden, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275.
- Putri, I. A., Dewi, P., Bagus, I., & Sedana, P. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623–3652. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p7>
- Rahayu, S., Nurhalim, D. A., & Sujaya, A. F. (2025). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(01), 57–69.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Samrotun, Y. C. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai

Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2011-2015). *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.

Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 4(10), 3346–3374.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (7th ed). John Wiley & Sons.

Silaban, A., & Zalukhu, N. T. O. (2023). Empirical Study of the Effect of Profitability and Liquidity on Dividend Policy. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 2296–2300.

Sudana, I. M., & Setianto, R. H. (2018). *METODE PENELITIAN BISNIS & ANALISIS DATA dengan SPSS*.

Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.

Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25–37. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.25>

Tran, T. N., Duong, D. V., Nguyen Thi, T. H., Do Thi, N. L., Truong, D. D., Nguyen, V. H., & Pham Thi, T. T. (2025). Factors Affecting Dividend Policy Of Listed Manufacturing Enterprises : A Governance Context. *Journal of Governance and Regulation*, 14(2), 38–48. <https://doi.org/10.22495/jgrv14i2art4>

Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia.

Widodo, F. P. T., Praptapa, A., Suparlinah, I., & Setyorini, C. T. (2021). The effect of company size, institutional ownership, profitability and leverage on

dividends payout ratio. *Journal of Contemporary Accounting*, 3(2), 77–87.
<https://doi.org/10.20885/jca.vol3.iss2.art3>