

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSUMER
NON-CYCLICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2020-2024**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

BORNEO INGGRID YOHANA SIDABUTAR

NIM. 12010122120009

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2026

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Borneo Inggrid Yohana Sidabutar

Nomor Induk Mahasiswa : 12010122120009


Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSUMER NON-CYCLICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024**

Dosen Pembimbing : Muhamad Syaichu, S.E., M.Si.

Semarang, 10 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



(Muhamad Syaichu, S.E., M.Si.)

NIP. 196707201999031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Borneo Inggrid Yohana Sidabutar
Nomor Induk Mahasiswa : 12010122120009
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
CONSUMER NON-CYCLICALS YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2020-2024**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 17 Juni 2026

Tim Penguji

1. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si.  (.....)
2. Dr. Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, M.E.  (.....)
3. Dr.E. Drs. Hersugondo, M.M.  (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Borneo Ingrid Yohana Sidabutar, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan isi tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan meniru atau menyalin orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 10 Juni 2026
Yang membuat pernyataan,



(Borneo Ingrid Yohana Sidabutar)
NIM. 12010122120009

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Mintalah, maka akan diberikan kepadamu; carilah, maka kamu akan mendapat; ketoklah, maka pintu akan dibukakan bagimu.”

(Matius 7:7)

“Believe me: life is right, whatever happens.”

(Rainer Maria Rilke)

“Dig inside yourself. Inside there is a spring of goodness ready to gush at any moment, if you keep digging.”

(Marcus Aurelius)

FEB UNDIP

Skripsi ini saya persembahkan kepada Tuhan Yesus Kristus yang selalu menyertai setiap langkah saya, serta kepada orang-orang terkasih yang tidak pernah berhenti memberi doa dan dukungan. Dan untuk diri saya sendiri yang telah berjuang dan bertahan hingga mampu menyelesaikan tahap ini.

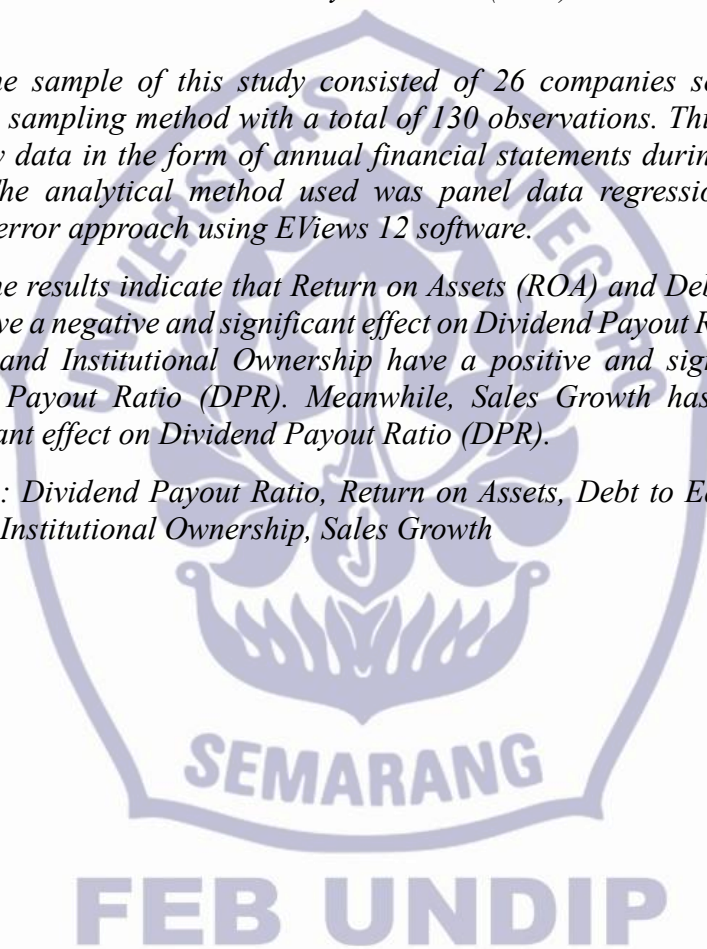
ABSTRACT

This study aims to analyze the factors affecting dividend policy in Consumer Non-Cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The independent variables used in this study are Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Firm Maturity, Institutional Ownership, and Sales Growth, while Dividend Payout Ratio (DPR) is used as the dependent variable.

The sample of this study consisted of 26 companies selected using the purposive sampling method with a total of 130 observations. This study employed secondary data in the form of annual financial statements during the 2020–2024 period. The analytical method used was panel data regression with a robust standard error approach using EViews 12 software.

The results indicate that Return on Assets (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER) have a negative and significant effect on Dividend Payout Ratio (DPR). Firm Maturity and Institutional Ownership have a positive and significant effect on Dividend Payout Ratio (DPR). Meanwhile, Sales Growth has a negative and insignificant effect on Dividend Payout Ratio (DPR).

Keywords: Dividend Payout Ratio, Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Firm Maturity, Institutional Ownership, Sales Growth



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm Maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth*, sedangkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai variabel dependen.

Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 26 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan total observasi sebanyak 130 data. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2020–2024. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan *robust standard error* menggunakan program EViews 12.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Firm Maturity* dan *Institutional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sementara itu, *Sales Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kata kunci: *Dividend Payout Ratio*, *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Firm Maturity*, *Institutional Ownership*, *Sales Growth*



SEMARANG
FEB UNDIP

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas kasih dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro. Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa adanya doa, bantuan, dukungan, bimbingan, serta motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Faisal, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Mahfudz, S.E., M.T. selaku Ketua Departemen Manajemen dan Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Ibu Dr. Ismi Damastuti, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Bapak Muhamad Syaichu, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar memberikan waktu, arahan, masukan, serta motivasi kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Danes Quirira Octavio, S.E., M.Sc. selaku Dosen Wali yang telah memberikan arahan dan dukungan akademik kepada penulis selama menjalani perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Seluruh dosen dan tenaga kependidikan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas ilmu, bantuan, dan pengalaman yang diberikan kepada penulis selama masa perkuliahan.

7. Kedua orang tua penulis, Bapak Ronald dan Mama Rista, yang selalu menjadi panutan bagi penulis. Terima kasih atas kasih sayang, doa, serta kepercayaan yang tiada henti diberikan kepada penulis. Terima kasih karena selalu mendukung dan menopang penulis, baik secara moral maupun materi. Semoga Bapak dan Mama senantiasa berada dalam lindungan Tuhan.
8. Ketiga adik penulis, Felicia, Stephanie, dan Azarya, atas doa, dukungan, serta kesediaannya untuk selalu mendengarkan keluh kesah penulis. Semoga segala mimpi dan harapan kalian di masa depan dapat terwujud.
9. Sahabat-sahabat penulis selama masa perkuliahan, Karin, Joy, dan Bella, yang selalu penulis banggakan. Terima kasih atas dukungan, kebersamaan, motivasi, serta berbagai pengalaman berharga yang diberikan kepada penulis selama proses perkuliahan. Penulis sangat bersyukur dapat dipertemukan dengan pribadi-pribadi yang baik, cerdas, dan penuh perhatian. Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapat balasan yang terbaik dari Tuhan.
10. Sahabat-sahabat penulis sejak masa SMA, Nisa dan Putri, yang tinggal satu kos dengan penulis. Terima kasih atas kebaikan, perhatian, dan kehadiran yang selalu memberikan rasa nyaman bagi penulis. Semoga Tuhan senantiasa membalas dan membalas segala kebaikan kalian.
11. Sahabat penulis sejak masa SD hingga sekarang, Livia, yang selalu penulis sayangi. Terima kasih atas kehadiran, dukungan, dan perhatian yang diberikan kepada penulis dalam suka maupun duka. Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan dan berkat yang terbaik dari Tuhan.
12. Orang terdekat penulis, Bastian, yang selalu penulis banggakan. Terima kasih sudah selalu menawarkan kelembutan, kasih sayang, dan kepercayaan kepada penulis. Terima kasih karena selalu menjadi tempat yang aman dan nyaman bagi penulis dalam berbagai situasi. Kiranya Tuhan membalas setiap kebaikan dan ketulusan yang telah diberikan kepada penulis.

13. Teman-teman baik penulis sejak masa SMA, Goldwin, Adrian, Nur, Afzilianur, dan Selvina, yang telah memberikan doa, dukungan, serta kebersamaan kepada penulis. Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapat balasan yang terbaik dari Tuhan.
14. Teman-teman satu bimbingan skripsi, Gloria, Efa, Fanny, dan Zahra, yang telah berbagi ilmu, informasi, serta saling memberikan dukungan kepada penulis selama proses penyusunan skripsi.
15. Teman-teman English Club (EECC) yang telah memberikan pengalaman, kebersamaan, dan kenangan yang menyenangkan kepada penulis selama masa kepengurusan organisasi.
16. Seluruh pihak yang telah memberikan bantuan, doa, dan dukungan kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki keterbatasan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

Semarang,
Penulis,



(Borneo Inggrid Yohana Sidabutar)
NIM. 12010122120009

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	3
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	20
1.3 Tujuan Penelitian.....	22
1.4 Kegunaan Penelitian.....	23
1.5 Sistematika Penulisan	24
BAB II.....	26
TINJAUAN PUSTAKA.....	26
2.1 Landasan Teori	26
2.1.1 Bird-in-the-Hand Theory	26
2.1.2 <i>Agency theory</i>	27
2.1.3 <i>Life Cycle Theory</i>	29
2.2 Variabel Penelitian	30
2.2.1 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	30
2.2.2 <i>Return on Assets</i> (ROA).....	31
2.2.3 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	33
2.2.4 <i>Firm maturity</i>	35
2.2.5 <i>Institutional Ownership</i> (IO).....	37
2.2.6 <i>Sales Growth</i> (GRO)	38

2.3 Penelitian Terdahulu.....	40
2.4 Hipotesis Penelitian.....	59
2.4.1 Pengaruh <i>Return on Assets</i> Terhadap <i>Dividend payout ratio</i>	59
2.4.2 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Dividend payout ratio</i>	61
2.4.3 Pengaruh <i>Firm maturity</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	62
2.4.4 Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap <i>Dividend payout ratio</i> ...	63
2.4.5 Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend payout ratio</i>	65
2.5 Kerangka Pemikiran.....	66
BAB III	68
METODOLOGI PENELITIAN.....	68
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	68
3.1.1 Variabel Penelitian	68
3.1.2 Definisi Operasional Variabel	69
3.2 Populasi dan Sampel	73
3.2.1 Populasi.....	73
3.2.2 Sampel.....	74
3.3 Jenis dan Sumber Data	76
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	77
3.5 Metode Analisis Data	78
3.5.1 Statistik Deskriptif	79
3.5.2 Estimasi Regresi Data Panel	79
3.5.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel	82
3.5.4 Uji Asumsi Klasik	84
3.5.5 Uji Hipotesis Penelitian	87
BAB IV	90
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	90
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	90
4.2 Statistik Deskriptif	91
4.3 Analisis Data	93
4.3.1 Pemilihan Model Estimasi Data Panel	93
4.3.2 Uji Asumsi Klasik	95

4.3.3. Hasil Analisis Regresi	99
4.3.4 Analisis <i>Standardized Coefficient</i> (Beta)	102
4.3.4 Uji Hipotesis	103
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	107
4.4.1 Pengaruh <i>Return on Assets</i> (ROA) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	108
4.4.2 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	113
4.4.3 Pengaruh <i>Firm maturity</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	116
4.4.4 Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> ..	118
4.4.5 Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	121
BAB V.....	126
PENUTUP.....	126
5.1 Kesimpulan	126
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	127
5.3 Saran.....	128
DAFTAR PUSTAKA	130
LAMPIRAN.....	137



DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Rata-rata Rasio Keuangan <i>Dividend payout ratio, Return on assets, Debt to equity ratio, Firm maturity, Institutional Ownership</i> , dan <i>Sales Growth</i> pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024	13
Tabel 1. 2 <i>Research Gap</i>	17
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	54
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel	71
Tabel 3. 2 Kriteria Sampel Penelitian	75
Tabel 3. 3 Daftar Sampel Penelitian	75
Tabel 4. 1 Jumlah Sampel Penelitian	90
Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif	92
Tabel 4. 3 Uji Chow.....	94
Tabel 4. 4 Uji Hausman	95
Tabel 4. 5 Uji Normalitas	97
Tabel 4. 6 Uji Multikolinieritas	98
Tabel 4. 7 Hasil Uji Robust Standard Error	100
Tabel 4. 8 Hasil Penelitian	107

FEB UNDIP

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	67
Gambar 4.1 Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio.....	111
Gambar 4. 2 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> ...	114
Gambar 4. 3 Pengaruh Firm maturity terhadap Dividend Payout Ratio	117
Gambar 4. 4 Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	120
Gambar 4. 5 Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	123



DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 DAFTAR SAMPEL PENELITIAN	137
LAMPIRAN 2 RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU.....	137
LAMPIRAN 3 DATA PENELITIAN	144
LAMPIRAN 4 OUTPUT DATA EVIEWS 12.....	150



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara, karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang bagi perusahaan serta sebagai alternatif investasi bagi masyarakat. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal adalah 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. Melalui mekanisme pasar modal, perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan operasional maupun ekspansi usaha, sementara investor memperoleh kesempatan untuk mendapatkan imbal hasil atas dana yang diinvestasikan.

Di Indonesia, aktivitas pasar modal berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan dan difasilitasi oleh Bursa Efek Indonesia sebagai penyelenggara perdagangan efek. Perkembangan pasar modal Indonesia dalam periode 2020 hingga 2024 menunjukkan tren pertumbuhan yang signifikan. Berdasarkan Laporan Statistik Pasar Modal yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (2024), jumlah perusahaan tercatat mengalami pertumbuhan signifikan dari 716 emiten pada akhir

tahun 2020 menjadi 903 emiten pada akhir tahun 2023, dan terus meningkat hingga menembus angka 950 emiten pada tahun 2024.

Pertumbuhan ini selaras dengan kapitalisasi pasar yang melonjak dari Rp5.970 triliun pada tahun 2020 menjadi lebih dari Rp11.000 triliun pada periode 2023-2024. Data ini menunjukkan bahwa pasar modal semakin menjadi sumber pendanaan yang strategis bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi, sekaligus menjadi sarana investasi yang menarik bagi masyarakat luas di tengah pemulihan ekonomi nasional.

Salah satu sektor yang memiliki kontribusi penting dalam pasar modal Indonesia adalah sektor Consumer Non-Cyclicals. Sektor ini mencakup perusahaan-perusahaan yang memproduksi dan mendistribusikan barang kebutuhan pokok seperti makanan, minuman, produk rumah tangga, serta barang konsumsi esensial lainnya. Karakteristik utama sektor ini adalah permintaannya yang relatif stabil karena produknya tetap dibutuhkan oleh masyarakat, baik dalam kondisi ekonomi normal maupun ketika terjadi perlambatan ekonomi. Pada periode 2020–2024, sektor ini menghadapi dinamika yang signifikan akibat pandemi COVID-19 serta proses pemulihan ekonomi nasional. Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang dihadapi perusahaan, karena berkaitan dengan penentuan proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan laba yang akan

ditahan untuk pembiayaan internal perusahaan. Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pembagian dividen harus berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan memperhatikan kondisi kesehatan keuangan perseroan. Kebijakan dividen menjadi perhatian investor karena dividen merupakan salah satu bentuk *return* selain *capital gain*. Keputusan pembagian dividen juga memiliki implikasi terhadap persepsi pasar dan nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori keagenan (*agency theory*), kebijakan dividen dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Pembayaran dividen meminimalkan biaya keagenan dengan cara membatasi ketersediaan kas bebas (*free cash flow*) yang dapat disalahgunakan oleh manajer (Easterbrook, 1984). Di sisi lain, kebijakan ini dapat dijelaskan melalui *signaling theory*. Dividen berkaitan erat dengan teori sinyal, di mana pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan. Sebaliknya, pengumuman tersebut dapat menjadi sinyal negatif apabila jumlah dividen yang dibagikan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal, sehingga manajer menggunakan pembayaran dividen yang konsisten untuk mengomunikasikan kondisi keuangan yang sehat serta memberikan kepastian positif kepada pasar mengenai keberlangsungan bisnis perusahaan (Samrotun, 2015).

Kebijakan dividen merupakan suatu jenis kebijakan manajemen yang menyatakan bahwa seluruh laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan selama periode waktu tertentu yang akan dibagikan atau sebagian akan dibagi dan sebagian lagi akan dibiarkan sebagai laba ditahan (Nurhayati, D., Wibowo, M. A., & Purwanti, E., 2020). Kebijakan dividen umumnya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen dengan laba bersih. DPR mencerminkan keseimbangan antara kepentingan investor untuk memperoleh dividen dan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan laba sebagai sumber pendanaan internal. Tingkat DPR yang tinggi menunjukkan komitmen perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham, sedangkan DPR yang rendah dapat mengindikasikan kebijakan penahanan laba untuk ekspansi usaha atau kebutuhan investasi lainnya (Samrotun, 2015).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat berbagai faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari kondisi keuangan internal perusahaan maupun karakteristik struktural perusahaan itu sendiri, seperti *Liquidity*, *Leverage*, *Profitability*, *Sales Growth*, *Firm Size*, *Corporate Tax*, *Previous Dividends* yang diteliti oleh (Ishaq, M., Amin, K., & Khan, F. (2018)). Faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan dividen Perusahaan, yakni *Firm Size*, *Growth*, *Profitability* (*Return on equity*), *Past Dividend*, *Liquidity*, *Free Cash Flow*, *State of the economy* yang diteliti oleh (Jabbouri, I., 2016). Penelitian lainnya oleh (Short, H., Zhang, H. and Keasey, K., 2002) meneliti faktor-faktor seperti, *Dividends*, *Earnings*, *Institutional Ownership*, *Management ownership*.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan seperti profitabilitas dan leverage, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang bersifat lebih luas dan beragam. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa faktor keuangan lain seperti Total Asset Turnover (TATO), Net Profit Margin (NPM), dan Return on Investment (ROI) turut memengaruhi kebijakan dividen, sebagaimana ditemukan dalam penelitian Rohmah, Indayanti, dan Ismanto (2021). Selain itu, aspek likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR) dan Cash Ratio juga digunakan dalam beberapa penelitian seperti Infante, Arlyana, Haristan, dan Akri (2024), Listianto dan Digdowiseiso (2023), serta Widhianingrum (2013), yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dapat memengaruhi kebijakan pembagian dividen.

Di sisi lain, arus kas perusahaan juga menjadi perhatian dalam menentukan kebijakan dividen. Variabel seperti Operating Cash Flow (OCF) dan *Free cash flow* (FCF) yang diteliti oleh Kurniawan dan Gandakusuma (2022), Pangestytyca, Hermuningsih, dan Kusumawardhani (2022), serta B. Ghose, P. K. Tyagi, P. Sharma, N. Gogoi, P. K. Singh, Y. Ngima, dan K. Gope (2025) menunjukkan bahwa ketersediaan kas menjadi faktor penting dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Selain faktor keuangan, struktur kepemilikan yang lebih spesifik seperti kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan juga digunakan dalam penelitian Aisah (2020), Angelica dan Yusbardini (2022), serta N. E. Nabila, W. R. Murhadi, dan L. I. Wijaya (2025). Variabel ini mencerminkan tingkat kontrol dan

pengawasan terhadap manajemen yang dapat memengaruhi keputusan pembagian dividen.

Karakteristik perusahaan lainnya seperti ukuran perusahaan (firm size), umur perusahaan (firm age), serta peluang investasi yang diproksikan dengan market to book value juga banyak digunakan dalam penelitian terdahulu, seperti dalam penelitian Widhianingrum (2013), Alber dan Alhabetour (2017), serta Badu (2013). Selain itu, aspek corporate governance seperti komisaris independen, komite audit, dan kesibukan direktur juga ditemukan berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebagaimana ditunjukkan oleh Pardhana, Rahim, dan Adrianto (2024).

Lebih lanjut, faktor pertumbuhan perusahaan juga menjadi perhatian dalam berbagai penelitian, seperti yang ditunjukkan oleh Aisah (2020), Irman, M., Okalesa, O., Hadi, S., & Dewita, I. (2025), serta Rohmah, Indayanti, dan Ismanto (2021), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap dengan kebijakan pembagian dividen.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dilihat bahwa terdapat berbagai variabel independen lain yang telah digunakan dalam penelitian terdahulu dalam menjelaskan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Perbedaan hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen masih belum konsisten, sehingga

memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada sektor dan periode penelitian yang berbeda.

Penelitian ini menganalisis determinan kebijakan dividen pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals di Bursa Efek Indonesia untuk rentang waktu 2020–2024. Fokus analisis diarahkan pada variabel yang merepresentasikan profitabilitas, struktur pendanaan, karakteristik siklus hidup, peluang pertumbuhan, serta struktur kepemilikan perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi *leverage*, *Firm maturity* sebagai indikator tahapan siklus hidup perusahaan, *growth* yang diproksikan melalui pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) sebagai indikator peluang ekspansi perusahaan, serta *Institutional Ownership* sebagai representasi struktur kepemilikan. Pemilihan variabel-variabel tersebut didasarkan pada peran strategis masing-masing dalam menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola kewajiban keuangan, menentukan strategi pertumbuhan dan kebutuhan pendanaan internal, serta menjaga mekanisme pengawasan terhadap manajemen. Dengan demikian, kombinasi antara variabel keuangan, variabel pertumbuhan, dan variabel struktural ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on assets* (ROA). ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan total aset yang dimiliki. ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam Perusahaan (Nurhayati, D.,

Wibowo, M. A., & Purwanti, E., 2020). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih, yang pada akhirnya akan memperkuat kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini diperkuat oleh temuan Nuriansyah, Juniar, dan Redawati (2017) dalam studinya pada perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman (*Food and Beverage*) di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, semakin besar kecenderungan manajemen untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Berbeda dengan temuan penelitian sebelumnya, John dan Muthusamy (2010) menemukan bahwa *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menahan laba guna mendukung ekspansi, sehingga pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen dalam literatur masih memperlihatkan hasil yang inkonsisten.

Leverage diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi Perusahaan. DER menggambarkan struktur pendanaan perusahaan dan menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan

modal sendiri. Oleh karena itu, rendahnya rasio hutang terhadap modal (*Debt to equity ratio*) mencerminkan risiko keuangan yang lebih kecil, sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menyelesaikan kewajibannya (Nurhayati, D., Wibowo, M. A., & Purwanti, E., 2020).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Hal ini diperkuat oleh temuan Darmayanti dan Kusniawati (2017) dalam studinya di Bursa Efek Indonesia, yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin besar beban bunga yang harus ditanggung, sehingga mengurangi ketersediaan arus kas yang dapat dibagikan sebagai dividen. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015), *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang relatif tinggi tetap membagikan dividen guna menjaga reputasi dan mempertahankan kepercayaan investor.

Karakteristik perusahaan juga dapat memengaruhi kebijakan dividen, salah satunya adalah *Firm maturity*. Dalam penelitian ini, *Firm Maturity* diproksikan dengan umur perusahaan yang mencerminkan tingkat kematangan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Semakin lama perusahaan beroperasi, maka perusahaan dianggap semakin matang karena telah memiliki pengalaman, kemampuan adaptasi, serta stabilitas yang lebih baik dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis. Perusahaan yang telah beroperasi dalam

jangka waktu yang lebih lama umumnya memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil, risiko yang lebih rendah, serta kemampuan menghasilkan laba dan arus kas yang lebih konsisten dibandingkan perusahaan yang relatif lebih muda (Berry, Y., 2016). Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh tingkat kematangan perusahaan. Perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lama cenderung memiliki kebutuhan investasi yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang masih berada pada tahap awal perkembangan. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan yang lebih matang memiliki kelebihan arus kas yang dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan yang masih relatif muda cenderung memprioritaskan penggunaan laba untuk mendukung kegiatan operasional, investasi, dan ekspansi usaha. Baker dan Powell (2002, dalam Berry, 2016) menemukan bahwa manajer perusahaan di Indonesia memandang kebijakan dividen sebagai instrumen penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Beberapa faktor krusial yang mendasari keputusan tersebut meliputi stabilitas laba dan kebutuhan investor. Studi ini juga menegaskan bahwa alasan di balik distribusi dividen di Indonesia sangat dipengaruhi oleh mekanisme pemberian sinyal (*signaling*), penyesuaian terhadap permintaan investor (*catering*), serta tahapan siklus hidup perusahaan (*life cycle hypothesis*). Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *Firm maturity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, meskipun arah pengaruhnya masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Alber dan Alhabetour (2017) dalam penelitian berjudul *The Determinants of Dividend Policy: Evidence from the Saudi Stock Market* menemukan bahwa *Firm maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Sebaliknya, Badu (2019) melalui penelitian *Determinants of Dividend Payout Policy of Listed Financial Institutions in Ghana* menunjukkan bahwa *Firm maturity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, sehingga mengindikasikan bahwa pengaruh tersebut dapat berbeda tergantung pada karakteristik industri dan kondisi ekonomi masing-masing negara.

Selain faktor keuangan dan karakteristik perusahaan, struktur kepemilikan juga menjadi aspek yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen, khususnya kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*). Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham oleh organisasi atau institusi (seperti reksadana dan dana pensiun) dalam jumlah besar. Kehadiran pemegang saham institusional ini sering kali dianggap sebagai mekanisme pengawasan yang efektif karena besarnya sumber daya dan modal yang mereka tanamkan (Brigham, 2005). Investor institusional dapat berperan sebagai pihak yang berorientasi jangka pendek (*traders*) maupun sebagai pemilik yang melakukan fungsi monitoring (*owners*), sehingga keberadaan mereka mengindikasikan adanya pengaruh terhadap kebijakan perusahaan, termasuk kecenderungan membatasi penggunaan hutang guna meminimalisir risiko keuangan sekaligus memastikan ketersediaan arus kas untuk didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Jiang, T., Luo, X., Wang, Z., & Zhang, F., 2026). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Short, Zhang, dan Keasey (2002) dalam penelitian berjudul *The Link Between Dividend Policy and Institutional Ownership* menemukan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun

demikian, Kautsar (2019) melalui penelitian *The Determinants of Dividend Policy: An Empirical Study of Indonesian Manufacturing Firms* menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, sehingga pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen masih memerlukan pengujian lebih lanjut karena menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

Selain variabel-variabel tersebut, faktor pertumbuhan perusahaan (*growth*) juga menjadi salah satu determinan penting dalam kebijakan dividen. Kebijakan dividen berkaitan erat dengan karakteristik fundamental perusahaan, termasuk peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) (Denis & Stepanyan, 2011). Pertumbuhan perusahaan umumnya diukur melalui indikator seperti pertumbuhan penjualan dan rasio *market-to-book value* yang mencerminkan peluang investasi perusahaan. Namun, pengaruh *growth opportunities* terhadap pembayaran dividen masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi dan asimetri informasi yang besar cenderung menahan laba untuk membiayai investasi sehingga mengurangi pembayaran dividen (Allen & Michaely, 2003; Chen & Steiner, 1999; Jensen, Solberg, & Zorn, 1992; Rozeff, 1982). Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah lebih cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang relatif lebih besar karena terbatasnya peluang investasi yang menguntungkan (Alli, Khan, & Ramirez, 1993). Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), yang dihitung menggunakan rasio perubahan penjualan tahunan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasional dan ekspansinya. Secara

empiris, Tjiang, M. C., Randa, F., & Asri, M. (2018) menemukan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sementara Rohmah, Indayanti, dan Ismanto (2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan turut menjadi faktor yang memengaruhi kebijakan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Berikut pada Tabel 1.1 disajikan perkembangan rata-rata rasio *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Institutional Ownership* (IO), *Sales Growth*, serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

Tabel 1. 1

Rata-rata Rasio Keuangan *Dividend payout ratio*, *Return on assets*, *Debt to equity ratio*, *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth* pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Rasio	Satuan	2020	2021	2022	2023	2024
<i>Dividend payout ratio</i>	%	60.38	49.18	56.63	53.38	50.65
<i>Return on assets</i>	%	2.655	3.577	30.317	4.663	3.462
<i>Debt to equity ratio</i>	%	86.63	99.21	116.99	95.69	180.70
<i>Firm maturity</i>	Tahun	59.4	60.4	61.4	62.4	63.4

Rasio	Satuan	2020	2021	2022	2023	2024
<i>Institutional Ownership</i>	%	20.12	18.38	13.91	13.27	12.96
<i>Sales Growth</i>	%	75.47	55.24	26.10	16.33	12.57

Sumber: Bloomberg (data diolah)

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 1.1, terlihat adanya fenomena gap pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Fenomena gap tersebut tercermin dari pergerakan variabel independen yang tidak selalu sejalan dengan perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas, *leverage*, kematangan perusahaan, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan penjualan belum tentu diikuti oleh perubahan kebijakan dividen sesuai dengan teori yang ada.

Rata-rata nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada tahun 2020 sebesar 60,38%, kemudian mengalami penurunan menjadi 49,18% pada tahun 2021. Pada tahun 2022 DPR kembali meningkat menjadi 56,63%, kemudian menurun menjadi 53,38% pada tahun 2023 dan kembali menurun menjadi 50,65% pada tahun 2024. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pembagian dividen pada perusahaan Consumer Non-Cyclicals selama periode penelitian cenderung tidak stabil.

Sementara itu, rata-rata nilai *Return on Assets* (ROA) pada tahun 2020 sebesar 2,655% dan meningkat menjadi 3,577% pada tahun 2021. Pada tahun 2022

ROA mengalami peningkatan yang cukup signifikan menjadi 30,317%, kemudian menurun kembali menjadi 4,663% pada tahun 2023 dan 3,462% pada tahun 2024. Fenomena gap terlihat pada tahun 2022, dimana ROA mengalami peningkatan yang sangat tinggi, namun DPR tidak mengalami peningkatan yang sebanding. Secara teori, peningkatan profitabilitas seharusnya mendorong perusahaan membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham, namun kondisi empiris menunjukkan hasil yang tidak sepenuhnya sejalan dengan teori tersebut.

Berdasarkan Tabel 1.1, rata-rata nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) pada tahun 2020 sebesar 86,63%, kemudian meningkat menjadi 99,21% pada tahun 2021 dan 116,99% pada tahun 2022. Pada tahun 2023 DER menurun menjadi 95,69%, namun kembali meningkat menjadi 180,70% pada tahun 2024. Fenomena gap terlihat pada tahun 2024, dimana DER mengalami peningkatan yang cukup besar, namun DPR justru mengalami penurunan menjadi 50,65%. Secara teori, peningkatan leverage akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen karena perusahaan memiliki kewajiban yang lebih besar kepada kreditur. Namun demikian, hubungan antara DER dan DPR pada perusahaan Consumer Non-Cyclicals tidak selalu menunjukkan pola yang konsisten.

Selanjutnya, rata-rata nilai *Firm Maturity* pada tahun 2020 sebesar 59,4 tahun dan terus meningkat menjadi 60,4 tahun pada tahun 2021, 61,4 tahun pada tahun 2022, 62,4 tahun pada tahun 2023, serta 63,4 tahun pada tahun 2024. Fenomena gap terlihat pada periode 2021–2024, dimana tingkat kematangan perusahaan terus meningkat, namun DPR tidak menunjukkan peningkatan yang

konsisten dan justru cenderung mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan yang semakin matang tidak selalu membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar kepada pemegang saham.

Rata-rata nilai *Institutional Ownership* (IO) pada tahun 2020 sebesar 20,12%, kemudian menurun menjadi 18,38% pada tahun 2021, 13,91% pada tahun 2022, 13,27% pada tahun 2023, dan 12,96% pada tahun 2024. Fenomena gap terlihat pada tahun 2022, dimana kepemilikan institusional mengalami penurunan cukup besar dibandingkan tahun sebelumnya, namun DPR justru mengalami peningkatan dari 49,18% menjadi 56,63%. Secara teori, kepemilikan institusional yang tinggi dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen sehingga mendorong pembagian dividen yang lebih besar. Akan tetapi, kondisi empiris pada penelitian ini menunjukkan hubungan yang tidak selalu searah.

Terakhir, rata-rata nilai *Sales Growth* pada tahun 2020 sebesar 75,47%, kemudian menurun menjadi 55,24% pada tahun 2021, 26,10% pada tahun 2022, 16,33% pada tahun 2023, dan 12,57% pada tahun 2024. Fenomena gap terlihat pada tahun 2022, dimana pertumbuhan penjualan mengalami penurunan yang cukup besar dibandingkan tahun sebelumnya, namun DPR justru meningkat dari 49,18% menjadi 56,63%. Secara teori, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai investasi sehingga dividen yang dibagikan menjadi lebih rendah. Namun, hasil empiris menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen tidak selalu konsisten.

Berdasarkan fenomena gap yang terjadi pada variabel *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Firm Maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Selain berdasarkan fenomena gap yang terlihat pada data perusahaan, terdapat pula hasil temuan yang tidak konsisten mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Adanya fluktuasi pada variabel *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth* yang tidak menunjukkan tren yang selaras dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1.1 di atas, memperkuat adanya *research gap* atau kesenjangan penelitian dalam penelitian ini. Hal tersebut kemudian dirangkum dalam Tabel 1.2 sebagai berikut:

Tabel 1. 2

Research Gap

Pengaruh Return on assets, Debt to equity ratio, Firm maturity, Institutional Ownership, dan Growth terhadap Dividend payout ratio

Variabel		Peneliti/Tahun	Hasil Penelitian
Independen	Dependen		
ROA (<i>Return on assets</i>)	DPR (<i>Dividend payout ratio</i>)	Nuriansyah, Juniar, dan Redawati (2017); Aisah (2020); Irman et al.	ROA berpengaruh positif dan

Variabel		Peneliti/Tahun	Hasil Penelitian
Independen	Dependen		
		(2025); Azmal et al. (2019)	signifikan terhadap DPR
		John dan Muthusamy (2010); Arseto dan Jufrizen (2018); Hendrianto (2015)	ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR
DER (Debt to equity ratio)	DPR (Dividend payout ratio)	Samrotun (2015); Aisah (2020); Trisnadewi, Rupa, Saputra, dan Mutiasari (2019); P. Widhianingrum (2013)	DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR
		Darmayanti dan Kusniawati (2017); Azmal et al. (2019); Hendrianto (2015)	DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR
Firm maturity	DPR (Dividend payout ratio)	Alber & Alhabetour (2017); Kuzucu (2016); Labhane (2014)	Firm maturity berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR
		Badu (2019); Nabila et al. (2025); Louziri dan Oubal (2023)	Firm maturity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR

Variabel		Peneliti/Tahun	Hasil Penelitian
Independen	Dependen		
IO (<i>Institutional Ownership</i>)	DPR (<i>Dividend payout ratio</i>)	Short, Zhang & Keasey (2002); Affandi, Sunarko, dan Yunanto (2020); Widodo et al. (2021); Chang, Kang, dan Li (2016)	IO berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR
		Kautsar (2019); P. Widhianingrum (2013); Azzam (2010)	IO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR
Sales Growth	DPR (<i>Dividend payout ratio</i>)	Tjiang et al. (2018); Irman et al. (2025); Kartika dan Zulfikar (2025)	<i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR
		Ismanto dan Indayanti (2021); Amidu & Abor (2006); Aisah (2020); Pangestytyca, Hermuningsih, & Kusumawardhani (2022); P. Widhianingrum (2013)	<i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR

Sumber: Penelitian terdahulu

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, *Dividend Payout Ratio* (DPR) cenderung mengalami penurunan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung menahan laba dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Selain itu, pergerakan beberapa variabel seperti *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth* menunjukkan pola yang tidak selalu sejalan dengan perubahan DPR.

Selain fenomena empiris tersebut, hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian (*research gap*) mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pada variabel *Return on Assets* (ROA), penelitian Nuriansyah, Juniar, dan Redawati (2017) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan John dan Muthusamy (2010) menemukan pengaruh negatif dan signifikan.

Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), Samrotun (2015) menemukan pengaruh positif dan signifikan, sementara Darmayanti dan Mustanda (2017) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Selanjutnya, *Firm maturity* dalam penelitian Alber dan Alhabtoor (2017) berpengaruh positif dan signifikan, namun Badu (2019) menemukan pengaruh negatif dan signifikan. Pada variabel *Institutional Ownership*, Short, Zhang, dan Keasey (2002) menunjukkan

pengaruh positif dan signifikan, sedangkan Kautsar (2019) menemukan pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sementara itu, *Sales Growth* dalam penelitian Tjeng et al. (2018) berpengaruh positif dan signifikan, namun Ismanto dan Indayanti (2021) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah adanya kesenjangan hasil penelitian (*research gap*) mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka pertanyaan penelitian yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
3. Apakah *Firm maturity* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
4. Apakah *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
5. Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan penelitian dan pertanyaan penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
2. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
3. Menganalisis pengaruh *Firm maturity* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
4. Menganalisis pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
5. Menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang memiliki keterkaitan dengan topik penelitian yang telah diambil, antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals dalam merumuskan kebijakan dividen yang optimal dengan mempertimbangkan faktor profitabilitas, struktur modal, tahapan siklus hidup perusahaan, pertumbuhan, serta struktur kepemilikan. Hasil penelitian ini juga dapat membantu manajemen dalam menjaga keseimbangan antara kebutuhan pendanaan internal dan kepentingan pemegang saham.

2. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi investor dan calon investor dalam menilai kebijakan dividen perusahaan, serta memahami faktor-faktor yang memengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan demikian, investor dapat melakukan analisis yang lebih komprehensif sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals di Bursa Efek Indonesia.

3. Akademisi

- a. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam bidang manajemen keuangan, khususnya terkait determinan kebijakan dividen pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals.
- b. Bagi peneliti, penelitian ini dapat menjadi referensi empiris dalam memahami pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- c. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan rujukan untuk memperluas kajian dengan menambah variabel lain, memperpanjang periode penelitian, atau menggunakan metode analisis yang berbeda.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan disusun untuk memberikan gambaran awal kepada pembaca agar lebih mudah memahami isi penelitian yang ditulis oleh penulis. Sistematika ini memuat uraian mengenai materi yang dibahas dalam masing-masing bab. Secara garis besar, sistematika penulisan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab pendahuluan memuat latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab tinjauan pustaka berisi landasan teori yang digunakan sebagai dasar penelitian, penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, kerangka pemikiran, serta perumusan hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian menjelaskan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, penentuan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab hasil dan pembahasan memuat deskripsi objek penelitian, hasil analisis data dan pengujian hipotesis, serta pembahasan dan interpretasi terhadap hasil penelitian yang diperoleh.

BAB V: PENUTUP

Bab penutup berisi kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran yang ditujukan kepada pihak-pihak terkait.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Bird-in-the-Hand Theory

Bird-in-the-Hand Theory merupakan teori kebijakan dividen yang diperkenalkan oleh Gordon (1963) dan Lintner (1962). Teori ini menjelaskan bahwa investor cenderung lebih menyukai dividen yang diterima pada saat ini dibandingkan potensi *capital gain* di masa mendatang karena dividen dianggap lebih pasti dan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Dalam kebijakan dividen, perusahaan dihadapkan pada dua kepentingan yang berbeda, yaitu keinginan pemegang saham untuk memperoleh dividen serta kebutuhan perusahaan untuk menahan laba sebagai sumber pendanaan internal (Indayanti & Ismanto, 2022).

Teori ini memandang bahwa ketidakpastian kondisi di masa depan menyebabkan investor memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap dividen yang diterima saat ini dibandingkan keuntungan yang belum pasti dari kenaikan harga saham di masa mendatang. Situasi ketidakpastian ekonomi, seperti pada masa pandemi COVID-19, memperkuat preferensi investor terhadap kepastian arus kas melalui pembayaran dividen (Luo & Tian, 2022).

Dalam perspektif *Bird-in-the-Hand Theory*, kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen berkaitan erat dengan kondisi profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang diprosikan melalui *Return on Assets* (ROA) mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat ROA, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menyediakan laba yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (García-Herrero, Gavilá, & Santabárbara, 2009).

2.1.2 *Agency theory*

Agency theory diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) sebagai teori yang menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Dalam hubungan tersebut, prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan perusahaan demi mencapai tujuan yang diharapkan. Pada perusahaan publik, pemegang saham bertindak sebagai prinsipal, sedangkan pihak manajemen berperan sebagai agen yang bertanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan. Sebagai kompensasi atas tanggung jawab tersebut, agen memperoleh imbalan yang umumnya disesuaikan dengan pencapaian tujuan perusahaan (Amrulloh & Amalia, 2020).

Teori keagenan muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Ketika pemilik perusahaan tidak terlibat secara langsung dalam pengelolaan perusahaan, maka dapat muncul konflik kepentingan atau *agency problem* antara pemegang saham dan manajemen. Konflik tersebut berpotensi menimbulkan *agency cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi tindakan manajemen agar tetap sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu bentuk konflik tersebut adalah penggunaan *free cash flow* secara tidak efisien oleh manajemen perusahaan.

Dalam kondisi tersebut, kebijakan dividen dapat digunakan sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik keagenan (Kałdoński & Jewartowski, 2025). Pembayaran dividen mampu mengurangi jumlah *free cash flow* yang tersedia sehingga peluang manajemen untuk menggunakan dana secara oportunistik menjadi lebih terbatas (Jensen, 1986). Selain itu, pembagian dividen juga mendorong perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal, sehingga pengawasan terhadap manajemen menjadi lebih tinggi melalui mekanisme pasar modal (Easterbrook, 1984).

Agency theory juga berkaitan dengan kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*). Investor institusional umumnya memiliki kemampuan monitoring yang lebih kuat terhadap manajemen, sehingga dapat mendorong perusahaan untuk menerapkan kebijakan dividen yang lebih konsisten. Tingginya pengawasan dari pemegang saham institusional dapat menekan perilaku oportunistik manajer serta mengurangi potensi pemborosan *free cash flow* pada proyek yang kurang menguntungkan (Mitton, 2004).

Selain itu, struktur modal perusahaan yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) juga memiliki keterkaitan dengan teori keagenan. Penggunaan utang dapat menjadi alat pengawasan terhadap manajemen karena perusahaan memiliki kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang secara berkala. Kondisi tersebut menuntut manajemen untuk lebih disiplin dalam mengelola keuangan perusahaan (Jensen, 1986). Namun, tingkat utang yang terlalu tinggi juga dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen karena perusahaan harus memprioritaskan pemenuhan kewajiban kepada kreditur terlebih dahulu.

2.1.3 Life Cycle Theory

Life cycle theory dalam kebijakan dividen berkembang dari konsep siklus hidup perusahaan (*corporate life cycle*). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan mengalami beberapa tahapan perkembangan yang berlangsung secara dinamis. Setiap tahapan memiliki karakteristik dan implikasi yang berbeda terhadap keputusan keuangan perusahaan (Miller & Friesen, 1984; Quinn & Cameron, 1983). Tahapan tersebut umumnya diidentifikasi melalui berbagai indikator seperti usia perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal, serta pola arus kas perusahaan (DeAngelo, DeAngelo, & Stulz, 2006; Dickinson, 2011).

Perkembangan teori ini didasarkan pada adanya perbedaan kebutuhan investasi dan kemampuan menghasilkan kas pada setiap tahap siklus hidup perusahaan. Pada tahap awal pertumbuhan, perusahaan cenderung memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimiliki untuk mendukung inovasi dan ekspansi usaha. Namun, seiring meningkatnya persaingan dan mulai jenuhnya pasar, pertumbuhan perusahaan akan melambat sehingga perusahaan memasuki tahap kematangan (*maturity stage*) (Bulan & Subramanian, 2009).

Tahap kematangan perusahaan memiliki kaitan erat dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang telah berada pada tahap *mature* umumnya memiliki arus kas yang lebih stabil serta peluang investasi yang relatif lebih terbatas dibandingkan perusahaan pada tahap *growth*. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (DeAngelo, DeAngelo, & Stulz, 2006). Selain itu, *maturity hypothesis* menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat

menjadi sinyal bahwa perusahaan telah memasuki fase kematangan (Grullon & Michaely, 2002). Pada tahap ini, perusahaan tidak lagi terlalu fokus pada ekspansi agresif sehingga sebagian laba yang diperoleh dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen kepada investor (Julio & Ikenberry, 2004).

2.2 Variabel Penelitian

2.2.1 *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan penentuan laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maupun laba yang ditahan untuk kebutuhan pendanaan internal perusahaan (Baker & Jabbouri, 2016). Kebijakan ini mencerminkan keseimbangan antara kepentingan investor yang mengharapkan pengembalian investasi dalam bentuk dividen dan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan dana guna mendukung pertumbuhan usaha (Farinha, 2003).

Salah satu ukuran yang umum digunakan untuk menilai kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dibandingkan dengan laba yang ditahan perusahaan (Amidu & Abor, 2006). Tingkat DPR yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan distribusi laba kepada investor, sedangkan DPR yang rendah menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk mempertahankan laba sebagai sumber pendanaan internal (Khan & Ahmad, 2011).

Perusahaan yang memiliki peluang investasi besar umumnya menetapkan DPR yang relatif rendah karena perusahaan membutuhkan dana internal untuk mendukung ekspansi usaha dan mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal (Higgins, 1972). Sebaliknya, perusahaan yang telah berada pada tahap kematangan cenderung memiliki DPR yang lebih tinggi karena arus kas yang dimiliki relatif stabil dan kebutuhan investasi mulai berkurang (DeAngelo, DeAngelo, & Stulz, 2006). Selain itu, stabilitas laba juga memengaruhi konsistensi pembayaran dividen, di mana perusahaan dengan laba yang stabil cenderung lebih mampu mempertahankan pembayaran dividen dibandingkan perusahaan dengan laba yang berfluktuasi (Lintner, 1956).

Dalam penelitian ini, *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai variabel dependen untuk mengukur kebijakan dividen pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Mengacu pada penelitian Amidu dan Abor (2006), DPR dihitung menggunakan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \dots\dots\dots(2.1)$$

2.2.2 Return on Assets (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktivitas operasional yang dijalankan selama periode tertentu (Sufian & Habibullah, 2009). Tingkat profitabilitas menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan secara berkelanjutan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin baik

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan (García-Herrero, Gavilá, & Santabárbara, 2009).

Profitabilitas menjadi salah satu indikator utama yang diperhatikan investor karena laba perusahaan merupakan sumber utama pembiayaan internal sekaligus dasar dalam penentuan kebijakan dividen (Amidu & Abor, 2006). Tingginya profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil dan kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi di masa mendatang.

Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai rasio keuangan yang masing-masing memberikan perspektif berbeda mengenai efisiensi perusahaan. Indikator yang umum digunakan antara lain *Return on Assets* (ROA) untuk mengukur efisiensi penggunaan aset, *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur efektivitas perolehan laba bagi pemegang saham, dan *Net Profit Margin* (NPM) untuk melihat persentase laba bersih dari setiap penjualan yang dihasilkan (Kasmir, 2014; Tulsian, 2014). Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) karena rasio ini mampu menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan total aset yang dimiliki.

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan (Horne & Wachowicz, 2008). Rasio ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan seluruh aset perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba

(Khrawish, 2011). Sebaliknya, nilai ROA yang rendah menunjukkan bahwa penggunaan aset perusahaan belum optimal dalam menciptakan keuntungan (Jewell & Mankin, 2011).

Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Laba yang stabil memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam menentukan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tanpa mengganggu kegiatan operasional perusahaan (Patra, Poshakwale, & Ow-Yong, 2012). Selain itu, peningkatan profitabilitas dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal sehingga kapasitas pembayaran dividen menjadi lebih kuat (Yusof & Ismail, 2016).

Dalam penelitian ini, *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Mengacu pada penelitian Khrawish (2011), ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2.2)$$

2.2.3 Debt to Equity Ratio (DER)

Leverage merupakan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dalam struktur modal perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Tingkat leverage menunjukkan sejauh mana aktivitas operasional dan investasi perusahaan dibiayai menggunakan dana pinjaman dibandingkan modal sendiri. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak atas bunga, namun juga

meningkatkan risiko keuangan perusahaan (Myers, 1984; Modigliani & Miller, 1963).

Dalam kebijakan dividen, leverage berkaitan dengan kewajiban perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga dan pokok utang. Tingginya tingkat utang dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham karena perusahaan harus memprioritaskan kewajiban kepada kreditur terlebih dahulu (Abor, 2005). Oleh sebab itu, pengelolaan struktur modal menjadi penting untuk menjaga keseimbangan antara kewajiban finansial perusahaan dan harapan investor terhadap pembayaran dividen.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur leverage adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri perusahaan. Rasio ini mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dalam menjalankan aktivitas usahanya (Nurhayati, Wibowo, & Purwanti, 2020). Semakin tinggi DER, maka semakin besar kewajiban tetap perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga dan pokok utang (Abor, 2005).

Dalam perspektif *agency theory*, penggunaan utang dapat menjadi mekanisme pengawasan terhadap manajemen karena kewajiban pembayaran utang mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam mengelola arus kas perusahaan (Jensen, 1986). Namun, apabila tingkat utang terlalu tinggi, perusahaan dapat mengalami keterbatasan dalam membagikan dividen akibat tekanan likuiditas dan kewajiban *debt covenant* kepada kreditur. Sebaliknya, DER yang rendah

memberikan fleksibilitas yang lebih besar bagi perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham (Myers & Majluf, 1984).

Meskipun memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, dalam kondisi tertentu perusahaan tetap dapat memilih untuk membagikan dividen demi menjaga reputasi dan kepercayaan investor di pasar modal. Hal ini dilakukan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan tetap memiliki arus kas yang sehat untuk memenuhi kewajiban sekaligus memberikan imbal hasil bagi pemegang saham, meskipun berada di bawah tekanan struktur modal yang didominasi utang.

Dalam penelitian ini, Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Mengacu pada penelitian Sari, Suryani, dan Sabrina (2021), DER dihitung menggunakan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(2.3)$$

2.2.4 *Firm maturity*

Firm maturity merupakan kondisi yang menggambarkan tingkat kematangan perusahaan yang tercermin dari usia perusahaan. Semakin lama perusahaan beroperasi, maka perusahaan dianggap semakin matang karena telah memiliki pengalaman, kemampuan adaptasi, serta stabilitas yang lebih baik dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Konsep ini berkaitan dengan *life cycle theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan mengalami perkembangan dari waktu ke waktu hingga mencapai tahap kematangan (*mature*) (Sugiarti, 2020).

Perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lebih lama umumnya memiliki posisi pasar yang lebih stabil, pengalaman yang lebih besar dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis, serta kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan laba dan arus kas yang stabil. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan yang lebih matang cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar dalam membagikan dividen kepada pemegang saham dibandingkan perusahaan yang relatif lebih muda (Berry, Y., 2016).

Selain itu, perusahaan yang telah berusia lebih lama umumnya memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih rendah karena telah melewati berbagai kondisi ekonomi dan bisnis. Grullon, Michaely, dan Swaminathan (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang telah mencapai tahap kematangan cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih stabil. Dengan demikian, perusahaan yang lebih matang memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen secara lebih konsisten kepada pemegang saham.

Dalam penelitian ini, *Firm maturity* digunakan untuk mengukur tingkat kematangan perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Mengacu pada penelitian Loderer, Stulz, dan Waelchli (2017), *firm maturity* dihitung berdasarkan selisih antara tahun penelitian dan tahun berdirinya perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm maturity} = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Berdirinya Perusahaan} \dots\dots\dots (2.4)$$

2.2.5 Institutional Ownership (IO)

Kepemilikan institusional merupakan bagian dari struktur kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi, seperti perusahaan investasi, dana pensiun, reksa dana, maupun lembaga keuangan lainnya. Investor institusional umumnya memiliki jumlah kepemilikan saham yang besar serta kemampuan monitoring yang lebih kuat dibandingkan investor individu. Oleh karena itu, keberadaan investor institusional sering dianggap mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen perusahaan (Brigham, 2005).

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*) antara manajemen dan pemegang saham. Investor institusional biasanya memiliki kepentingan untuk memastikan bahwa perusahaan dikelola secara transparan dan efisien sehingga keputusan yang diambil manajemen tetap sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Selain itu, orientasi investor institusional juga dapat memengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen. Investor institusional dapat berperan sebagai investor jangka pendek maupun pemegang saham yang aktif melakukan monitoring terhadap kinerja perusahaan. Dalam menjalankan fungsi pengawasan tersebut, investor institusional cenderung mendorong perusahaan untuk menjaga stabilitas arus kas dan membatasi risiko keuangan agar perusahaan tetap mampu membagikan dividen kepada pemegang saham (Jiang, T., Luo, X., Wang, Z., & Zhang, F., 2026).

Dalam perspektif *agency theory*, pembayaran dividen dipandang sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen

dan pemegang saham. Pembagian dividen dapat mengurangi *free cash flow* yang berpotensi digunakan manajemen secara tidak efisien. Penelitian Chang, Kang, dan Li (2016) menunjukkan bahwa investor institusional dengan kepemilikan jangka panjang cenderung mendorong perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen sebagai bentuk pengawasan terhadap manajemen. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, khususnya pada perusahaan dengan tingkat konflik keagenan yang tinggi.

Dalam penelitian ini, *Institutional Ownership* diukur berdasarkan proporsi saham yang dimiliki investor institusi terhadap total saham yang beredar. Pengukuran ini mengacu pada penelitian Gompers dan Metrick (2001) serta Jiang, Luo, Wang, dan Zhang (2026). Rumus pengukuran *Institutional Ownership* adalah sebagai berikut:

$$IO = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.5)$$

2.2.6 Sales Growth (GRO)

Sales Growth merupakan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aktivitas operasional serta memperluas pasar perusahaan (Brush dkk., 2000). Tingginya pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan permintaan terhadap produk atau jasa yang dihasilkan.

Bagi perusahaan, pertumbuhan penjualan menjadi indikator penting untuk menilai efektivitas strategi pemasaran dan operasional yang dijalankan. Peningkatan penjualan umumnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mempertahankan maupun memperluas pangsa pasar. Selain itu, pertumbuhan penjualan juga dapat mencerminkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan melalui kenaikan laba yang diperoleh (Amin dan Khan, 2018).

Dalam perspektif keuangan perusahaan, *Sales Growth* berkaitan erat dengan kebijakan dividen karena pertumbuhan perusahaan biasanya membutuhkan pendanaan internal yang lebih besar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai ekspansi usaha, investasi aset, maupun pengembangan produk baru. Oleh karena itu, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi umumnya lebih memilih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen (Allen & Michaely, 2003; Jensen et al., 1992).

Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif rendah umumnya memiliki kebutuhan investasi yang lebih kecil. Dalam situasi di mana peluang investasi yang menguntungkan terbatas, perusahaan dengan pertumbuhan rendah memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen yang lebih tinggi sebagai bentuk pendistribusian kelebihan kas kepada investor (Alli, Khan, & Ramirez., 1993).

Dalam penelitian ini, *Sales Growth* digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Mengacu pada penelitian Franc-Dąbrowska dkk. (2020), *Sales Growth* dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{GRO} = \frac{\text{Current Year Sale} - \text{Last Year Sale}}{\text{Last Year Sale}} \dots \dots \dots (2.6)$$

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan dengan menggunakan berbagai variabel yang memengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel yang sering digunakan meliputi profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, serta karakteristik perusahaan. Namun, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan meliputi *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth* sebagai variabel independen serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Oleh karena itu, beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan variabel penelitian ini digunakan sebagai referensi dan acuan dalam penelitian ini, antara lain sebagai berikut.

1. Amidu dan Abor (2006) melakukan penelitian dengan judul “Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana.” Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Ghana Stock Exchange selama periode enam

tahun. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari profitability, cash flow, tax, risk, institutional holding, *Sales Growth*, dan market-to-book value sebagai variabel independen serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen. Metode analisis yang digunakan adalah regresi Ordinary Least Squares (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitability, cash flow, dan tax berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan *Sales Growth* dan market-to-book value berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Adapun risk dan institutional holding berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2. Aisah (2020) melakukan penelitian dengan judul “*Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Growth Opportunity terhadap Dividend payout ratio.*” Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan konsentrasi kepemilikan, serta *growth opportunity* terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 36 perusahaan. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), *firm size*, dan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis

regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Selain itu, profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

3. Trisnadewi, Rupa, Saputra, dan Mutiasari (2019) melakukan penelitian dengan judul “Effect of Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Assets Growth on *Dividend Payout Ratio* in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange During 2014–2016.” Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh current ratio, return on equity, debt to equity ratio, dan assets growth terhadap dividend payout ratio. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa return on equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio, sedangkan *Debt to Equity Ratio* dan assets growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio, serta current ratio tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio.

4. Putra, Manuari, dan Putri (2023) melakukan penelitian dengan judul *“Measuring Factors Affecting Dividend Policy and Value in Non-Cyclical Consumer Companies.”* Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen serta nilai perusahaan pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana semakin tinggi profitabilitas dan *leverage* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula kebijakan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan.
5. Kurniawan dan Gandakusuma (2022) melakukan penelitian dengan judul *“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen pada Perusahaan FMCG (Fast Moving Consumer Goods) 2016–2020.”* Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dan arus kas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan kuartalan perusahaan FMCG yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain *Institutional Ownership*, *operating cash flow* (OCF), dan *free cash flow* (FCF) sebagai variabel independen serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Selain itu, *operating cash flow* (OCF) dan *free cash flow* (FCF) juga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Feza Pardhana, Rida Rahim, dan Fajri Adrianto (2024) dengan judul “*Pengaruh Corporate Governance terhadap Dividend Payout Ratio pada Sektor Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*” bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kesibukan direktur, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial, sedangkan *leverage*, *firm size*, dan umur perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan sampel sebanyak 33 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesibukan direktur berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Selain itu, variabel

kontrol leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *firm size* berpengaruh positif signifikan, sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

7. Irman, M., Okalesa, O., Hadi, S., & Dewita, I. (2025) melakukan penelitian dengan judul “*The Effect Of Profitability, Leverage, Firm Size And Sales Growth On Dividend Policy In Non-Cyclical Consumer Sector Companies Listed On The Idx*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *firm size*, serta *Sales Growth* sebagai variabel independen. Sementara itu, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai variabel dependen. Metode analisis data yang digunakan meliputi analisis deskriptif, uji multikolinearitas, serta pengujian hipotesis dengan menggunakan aplikasi SmartPLS versi 4.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan

leverage dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

8. Azmal, Negoro, dan Syah (2019) melakukan penelitian dengan judul “*The Influence Cash Position Analysis over Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Inventory Turnover on Dividend Payout Ratio: Consumer Goods Companies in Indonesia Stock Exchange 2012–2017 Case Study*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh cash position, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan *inventory turnover* terhadap Azmal, Negoro, dan Syah (2019) melakukan penelitian dengan judul “*The Influence Cash Position Analysis over Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Inventory Turnover on Dividend Payout Ratio: Consumer Goods Companies in Indonesia Stock Exchange 2012–2017 Case Study*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *cash position*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan *inventory turnover* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2017. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel penelitian yang diperoleh menggunakan teknik purposive sampling sebanyak 11 perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi cash position, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan *inventory turnover*, sedangkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai variabel dependen. Metode analisis data yang digunakan

adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan inventory turnover berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), serta cash position tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). (DPR) pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2017. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel penelitian yang diperoleh menggunakan teknik purposive sampling sebanyak 11 perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi cash position, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan inventory turnover, sedangkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai variabel dependen. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan inventory turnover berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), serta cash position tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

9. Listianto dan Digdowiseiso (2023) melakukan penelitian dengan judul “*The Effect of Managerial Ownership, Cash Ratio, Debt-to-Equity Ratio, and Sales Growth on Dividend Policy in Consumer Goods Companies Listed on*

the Indonesia Stock Exchange for the 2015–2020 Period". Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *Cash Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Growth Opportunity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain kepemilikan manajerial, likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio* (CR), leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta *growth opportunity* yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*). Sementara itu, kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 menggunakan software STATA 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

10. Pangestytyca, Hermuningsih, dan Kusumawardhani (2022) melakukan penelitian dengan judul “*Pengaruh Return on assets, Growth, dan Free cash flow terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Growth*, dan *Free cash flow* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur sektor consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 17 perusahaan dengan total 53 data penelitian. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, *growth* yang diproksikan dengan pertumbuhan perusahaan, serta *Free cash flow (FCF)*. *Corporate Governance (CG)* digunakan sebagai variabel intervening, sedangkan kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, sedangkan *growth* dan *free cash flow* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend*

Payout Ratio (DPR). Selain itu, pengaruh ROA terhadap DPR melalui *Corporate Governance* sebagai variabel intervening ditolak, sedangkan pengaruh *growth* dan *free cash flow* terhadap DPR melalui *Corporate Governance* sebagai variabel intervening diterima.

11. Penelitian yang dilakukan oleh P. Widhianingrum (2013) dengan judul “*Pengaruh Biaya Agensi, Kesempatan Investasi, Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend payout ratio*” bertujuan untuk menganalisis pengaruh biaya agensi, kesempatan investasi, hutang, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Biaya agensi dalam penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan kesempatan investasi diproksikan dengan umur perusahaan, market to book value, dan growth. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003–2007 dengan jumlah populasi sebanyak 151 perusahaan. Melalui metode pooled data diperoleh sebanyak 205 observasi penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, umur perusahaan, *market to book value*, *growth*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Dividend payout ratio*. Secara parsial kepemilikan manajerial, umur perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), dan ukuran perusahaan

berpengaruh positif terhadap *Dividend payout ratio*, sedangkan kepemilikan institusional, *market to book value*, dan *growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend payout ratio*. Selain itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi *Dividend payout ratio*.

12. Penelitian yang dilakukan oleh B. Ghose, P. K. Tyagi, P. Sharma, N. Gogoi, P. K. Singh, Y. Ngima, dan K. Gope (2025) dengan judul "*Exploring New Aspects of Corporate Dividend Policy: Case of an Emerging Nation*" bertujuan untuk menganalisis bagaimana berbagai karakteristik perusahaan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Penelitian ini menyoroti dua aspek utama keputusan dividen perusahaan yaitu peningkatan dividen dan penurunan dividen yang masih belum banyak diteliti dalam literatur sebelumnya. Data yang digunakan berupa data panel dari 3.739 perusahaan yang terdaftar di India selama periode 2001–2002 hingga 2021–2022. Metode analisis yang digunakan adalah *random effect logistic regression* dengan model empiris yang disusun berdasarkan teori kebijakan dividen seperti *residual theory*, *transaction cost theory*, dan *signalling theory*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan promotor, kepemilikan kas, serta siklus hidup perusahaan (*life cycle*) memiliki pengaruh positif terhadap kecenderungan perusahaan dalam meningkatkan maupun menurunkan pembayaran dividen. Sebaliknya, volatilitas laba, *leverage*, dan *free cash flow* menurunkan kecenderungan perusahaan untuk menyesuaikan pembayaran dividen. Temuan ini

menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi serta konsentrasi kepemilikan memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih besar bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.

13. Penelitian yang dilakukan oleh N. E. Nabila, W. R. Murhadi, dan L. I. Wijaya (2025) dengan judul "*Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia*" bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel sebanyak 278 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun terakhir. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penelitian ini didasarkan pada teori *Signaling Theory* dan *Agency theory*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki berpengaruh positif dan signifikan terhadap dengan *debt* dan *profitability*. Selain itu, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, umur perusahaan (*firm age*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
14. Penelitian yang dilakukan oleh E. A. Badu (2013) dengan judul "*Determinants of Dividend Payout Policy of Listed Financial Institutions in Ghana*" bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada lembaga keuangan yang terdaftar di

Ghana. Penelitian ini menggunakan data panel dari perusahaan yang terdaftar selama periode 2005–2009. Metode analisis yang digunakan adalah *fixed effect* dan *random effect* untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi umur perusahaan (*age*), likuiditas, profitabilitas, serta *collateral*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan dan likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Sementara itu, profitabilitas dan *collateral* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap pembayaran dividen. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen pada lembaga keuangan di Ghana adalah umur perusahaan, *collateral*, dan likuiditas.

15. Penelitian yang dilakukan oleh N. Alber dan A. Alhabtour (2017) dengan judul “*Determinants of Dividend Policy in Saudi Listed Companies*” bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di bursa saham Arab Saudi. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 67 perusahaan yang terdaftar selama periode 2006–2014. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier dan regresi logistik untuk menguji pengaruh berbagai karakteristik perusahaan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada perusahaan non-keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend

Payment Ratio, sedangkan *leverage* dan peluang investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payment Ratio*. Sementara itu pada perusahaan keuangan, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payment Ratio*, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payment Ratio*. Hasil pengujian tambahan menggunakan regresi logistik juga mendukung pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, serta dividen tahun sebelumnya terhadap keputusan pembayaran dividen.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Amidu & Abor (2006)	<i>Determinants of dividend payout ratios in Ghana</i>	Dependen: DPR Independen: <i>Profitability, Cash Flow, Tax, Risk, Institutional Holding, Sales Growth, Market-to-Book Value</i>	Regresi OLS	<i>Profitability, cash flow, dan tax</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR). Sementara itu, <i>Sales Growth</i> dan <i>market-to-book value</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR). Adapun <i>risk</i> dan <i>institutional holding</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).
2	Aisah (2020)	<i>Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Growth Opportunity terhadap Dividend payout ratio</i>	Dependen: DPR Independen: Kepemilikan Manajerial,	Regresi Linier Berganda	Growth opportunity berpengaruh negatif terhadap DPR. ROA dan DER berpengaruh positif terhadap DPR. Kepemilikan

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			Kepemilikan Institusional, Konsentrasi Kepemilikan, Growth Opportunity. Kontrol: ROA, Firm Size, DER.		manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, dan firm size tidak berpengaruh terhadap DPR.
3	Trisnadewi, Rupa, Saputra, dan Mutiasari (2019)	<i>Effect of Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Assets Growth on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange During 2014–2016</i>	Dependen: DPR Independen: Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Assets Growth.	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR), sedangkan Debt to Equity Ratio (DER) dan Assets Growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Sementara itu, Current Ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).
4	Putra, Manuari, & Putri (2023)	<i>Measuring Factors Affecting Dividend Policy and Value in Non-Cyclical Consumer Companies</i>	Dependen: Dividend Policy (DPR) Independen: Profitabilitas, Managerial Ownership, Leverage.	Partial Least Square (PLS)	Profitabilitas dan leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen
5	Kurniawan & Gandakusuma (2022)	<i>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen pada Perusahaan FMCG (Fast Moving Consumer Goods) 2016–2020</i>	Dependen: Dividend Payout Ratio (DPR) Independen: Institutional Ownership, Operating Cash Flow (OCF),	Regresi Data Panel (Random Effect Model)	<i>Institutional Ownership</i> , Operating Cash Flow, dan <i>Free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend payout ratio</i>

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			<i>Free cash flow</i> (FCF).		
6	Feza Pardhana, Rida Rahim, & Fajri Adrianto (2024)	<i>Pengaruh Corporate Governance terhadap Dividend Payout Ratio pada Sektor Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</i>	Dependen: DPR Independen: kesibukan direktur, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial Kontrol: leverage, firm size, dan umur perusahaan	Regresi Data Panel	Kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap DPR. Variabel kontrol leverage berpengaruh negatif signifikan, firm size berpengaruh positif signifikan, sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap DPR.
7	Irman et al. (2025)	<i>The Effect Of Profitability, Leverage, Firm Size And Sales Growth On Dividend Policy In Non-Cyclical Consumer Sector Companies Listed On The Idx</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independen: Profitabilitas (ROA), Leverage (DER), Firm Size, Sales Growth	Analisis deskriptif, uji multikolinearitas, dan pengujian hipotesis menggunakan SmartPLS	Profitabilitas dan Sales Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan leverage dan firm size tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
8	Azmal et al. (2019)	<i>The Influence Cash Position Analysis over Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Inventory Turnover on Dividend Payout Ratio: Consumer Goods Companies in Indonesia Stock Exchange 2012–2017 Case Study</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independen: <i>Cash Position</i> , DER, ROA, <i>Inventory Turnover</i>	Regresi data panel	ROA berpengaruh positif signifikan, <i>Inventory Turnover</i> berpengaruh positif signifikan, DER berpengaruh negatif signifikan, dan <i>Cash Position</i> tidak signifikan terhadap DPR.

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
9	Listianto & Digdowiseiso (2023)	<i>The Effect of Managerial Ownership, Cash Ratio, Debt-to-Equity Ratio, and Sales Growth on Dividend Policy in Consumer Goods Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015–2020 Period</i>	Dependens: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independens: Managerial Ownership, Cash Ratio (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Sales Growth</i>	Regresi data panel	Cash Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan Managerial Ownership, <i>Debt to equity ratio</i> , dan <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10	Pangestytyca, Hermuningsih, & Kusumawardhani (2022)	<i>Pengaruh Return on assets, Growth, dan Free cash flow terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening</i>	Dependens: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independens: <i>Return on Assets</i> (ROA), Growth, <i>Free cash flow</i> (FCF) Intervening: Corporate Governance (CG)	Regresi linier berganda	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Growth dan <i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
11	P. Widhianingrum (2013)	<i>Pengaruh Biaya Agensi, Kesempatan Investasi, Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend payout ratio</i>	Dependens: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independens: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Umur Perusahaan, Market to Book Value, Growth, <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Current Ratio (CR), <i>Return on Assets</i> (ROA),	Regresi Linier Berganda	Secara simultan seluruh variabel berpengaruh terhadap DPR. Secara parsial kepemilikan manajerial, umur perusahaan, DER, CR, ROA, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DPR, sedangkan kepemilikan institusional, market to book value, dan growth berpengaruh negatif terhadap DPR. DER merupakan variabel yang paling

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			Ukuran Perusahaan.		dominan mempengaruhi DPR.
12	B. Ghose, P. K. Tyagi, P. Sharma, N. Gogoi, P. K. Singh, Y. Ngima, & K. Gope (2025)	<i>Exploring New Aspects of Corporate Dividend Policy: Case of an Emerging Nation</i>	<p>Dependen: Dividend Policy (Dividend Increase dan Decrease)</p> <p>Independen: Firm Size, Profitability, Promoter Holdings, Cash Holdings, Life Cycle, Earnings Volatility, Leverage, Free Cash Flow.</p>	Random Effect Logistic Regression	Ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan promotor, kepemilikan kas, dan siklus hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap kecenderungan peningkatan dan penurunan pembayaran dividen. Sementara itu volatilitas laba, leverage, dan <i>free cash flow</i> menurunkan kecenderungan perusahaan dalam menyesuaikan pembayaran dividen.
13	N. E. Nabila, W. R. Murhadi, & L. I. Wijaya (2025)	<i>Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia</i>	<p>Dependen: Dividend Policy</p> <p>Independen: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Firm Growth, Firm Size, Debt, Profitability, Firm Age.</p>	Regresi Linier Berganda	Debt dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Managerial ownership dan growth berpengaruh negatif namun tidak signifikan. <i>Institutional Ownership</i> dan firm size berpengaruh positif namun tidak signifikan. Firm age berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
14	E. A. Badu (2013)	<i>Determinants of Dividend Payout Policy of Listed Financial Institutions in Ghana</i>	<p>Dependen: Dividend Payout Policy</p> <p>Independen: Age, Liquidity,</p>	Fixed Effect dan Random Effect	Umur perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Sementara itu

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			Profitability, Collateral.		profitabilitas dan collateral tidak berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.
15	N. Alber & A. Alhabetour (2017)	<i>Determinants of Dividend Policy in Saudi Listed Companies</i>	Dependen: Dividend Payment Ratio Independen: Profitability, Firm Size, Firm Age, Previous Year Dividend, Leverage, Investment Opportunities.	Regresi Linier dan Regresi Logistik	Profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap Dividend Payment Ratio. Leverage dan peluang investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Dividend Payment Ratio.

Sumber: Penelitian terdahulu

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Return on Assets* Terhadap *Dividend payout ratio*

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk memperoleh keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, termasuk pembayaran dividen kepada pemegang saham (Nurhayati, D., Wibowo, M. A., & Purwanti, E., 2020). Selain itu, stabilitas laba yang tercermin dalam ROA juga menjadi salah satu pertimbangan

investor dalam memperoleh imbal hasil yang konsisten (Labhane & Mahakud, 2016).

Dalam perspektif *agency theory*, laba perusahaan merupakan sumber utama yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi umumnya memiliki arus kas yang lebih besar sehingga lebih mampu membagikan dividen kepada investor. Pembayaran dividen juga dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan dengan membatasi penggunaan *free cash flow* oleh manajemen (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986; Easterbrook, 1984).

Selain itu, profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara stabil cenderung mempertahankan bahkan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Peningkatan dividen sering dipandang sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap kondisi perusahaan di masa depan (Bhattacharya, 1979). Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *Return on Assets* yang tinggi diperkirakan memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen yang lebih besar.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian Alber & Alhabtour (2017), Amrulloh & Amalia (2020), serta Taufik & Handayani (2024) menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.4.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend payout ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dan modal sendiri perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dalam menjalankan aktivitas operasional maupun investasi perusahaan. Semakin tinggi nilai DER, maka semakin besar kewajiban perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga dan pokok utang kepada kreditur. Tingkat leverage yang tinggi juga mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang lebih besar (Sartono, 2010).

Dalam *agency theory*, penggunaan utang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung memiliki keterbatasan dalam membagikan dividen karena sebagian laba harus dialokasikan untuk memenuhi kewajiban kepada kreditur. Selain itu, perjanjian utang (*debt covenant*) sering kali membatasi perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen agar kondisi keuangan perusahaan tetap terjaga (Jensen & Meckling, 1976).

Tingkat leverage yang tinggi juga meningkatkan risiko keuangan sehingga perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan pembagian dividen. Perusahaan dengan DER yang tinggi umumnya lebih memilih menahan laba sebagai sumber pendanaan internal guna menjaga stabilitas keuangan

perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio*, maka kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin rendah.

Penelitian Trisnadewi, Rupa, Saputra, dan Mutiasari (2019) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil serupa juga ditemukan oleh Azmal, Negoro, dan Syah (2019), yang menyatakan bahwa tingginya leverage perusahaan dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2.4.3 Pengaruh *Firm maturity* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Firm Maturity dalam penelitian ini diproksikan dengan umur perusahaan, yang mencerminkan tingkat kematangan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Semakin lama perusahaan beroperasi, maka perusahaan dianggap semakin matang karena telah memiliki pengalaman, stabilitas operasional, serta kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis. Perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lebih lama umumnya memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil, tingkat risiko yang lebih rendah, serta arus kas yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang relatif lebih muda (Grullon, Michaely, & Swaminathan, 2002).

Dalam *life cycle theory* dijelaskan bahwa perusahaan yang telah mencapai tingkat kematangan yang lebih tinggi cenderung memiliki profitabilitas dan arus

kas yang lebih stabil sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan yang masih berada pada tahap awal perkembangan cenderung menahan laba untuk mendukung kegiatan operasional, investasi, dan pengembangan usaha di masa mendatang (Labhane & Mahakud, 2016).

Penelitian Labhane dan Mahakud (2016) menunjukkan bahwa perusahaan yang berada pada tahap matang memiliki kecenderungan lebih tinggi dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian Tamimi dan Takhtaei (2014) juga menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih matang memiliki kemampuan lebih besar dalam membayar dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3 : *Firm maturity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.4.4 Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap *Dividend payout ratio*

Institutional Ownership merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga keuangan lainnya. Kepemilikan institusional mencerminkan tingkat pengawasan investor institusi terhadap manajemen perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kemampuan institusi dalam melakukan monitoring terhadap kebijakan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Dalam *agency theory*, kepemilikan institusional dipandang sebagai mekanisme pengawasan yang mampu mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Investor institusional umumnya memiliki kemampuan analisis dan sumber daya yang lebih baik dibandingkan investor individu dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka tekanan terhadap manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan membagikan dividen kepada pemegang saham juga akan semakin besar (Jensen & Meckling, 1976; Pangestytyca, Hermuningsih, & Kusumawardhani, 2022).

Penelitian Pangestytyca, Hermuningsih, dan Kusumawardhani (2022) menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional dapat mendorong perusahaan untuk membagikan dividen sebagai bentuk pengembalian investasi kepada pemegang saham. Temuan tersebut juga didukung oleh penelitian Kurniawan dan Gandakusuma (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Selain itu, Chang, Kang, dan Li (2016) menjelaskan bahwa investor institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H4 : *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2.4.5 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Dividend payout ratio*

Sales Growth merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan perkembangan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam memperluas pasar dan meningkatkan permintaan terhadap produk atau jasa yang ditawarkan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi umumnya membutuhkan dana yang lebih besar untuk mendukung aktivitas operasional dan ekspansi usaha di masa depan (Labhane & Mahakud, 2016).

Dalam perspektif kebijakan keuangan perusahaan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan pendanaan internal yang lebih besar untuk membiayai peluang investasi yang dimiliki. Oleh karena itu, perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan biasanya lebih memilih menahan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat *Sales Growth* yang tinggi cenderung memiliki tingkat pembayaran dividen yang lebih rendah (Labhane & Mahakud, 2016).

Penelitian Pangestytyca, Hermuningsih, dan Kusumawardhani (2022) menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio. Penelitian Amidu dan Abor (2006) juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung mempertahankan laba untuk membiayai kebutuhan investasi

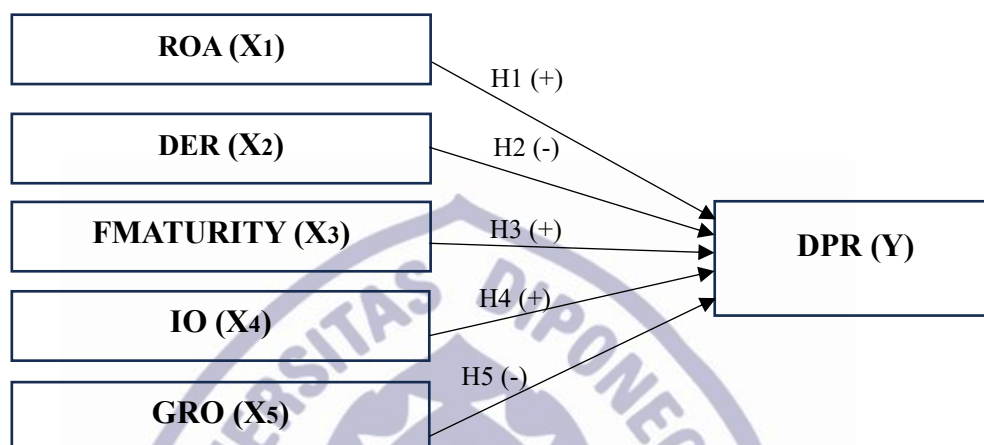
perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H5 : *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.5 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan gambaran konseptual yang menjelaskan menjelaskan keterkaitan antara teori dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Melalui kerangka pemikiran ini dapat diketahui bagaimana keterkaitan antar variabel yang diduga saling memengaruhi dalam penelitian. Dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel yang digunakan, yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm maturity*, *Growth*, dan *Institutional Ownership* sebagai variabel independen, serta *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel dependen. Variabel-variabel tersebut digunakan untuk menjelaskan faktor-faktor yang diduga dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Profitabilitas perusahaan, struktur modal, tingkat kematangan perusahaan, pertumbuhan perusahaan, serta kepemilikan institusional diperkirakan memiliki peran dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.

Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran



Berdasarkan pada kerangka pemikiran yang telah digambarkan, maka hipotesis penelitian ini dituliskan sebagai berikut:

H1: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend payout ratio*.

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H3 : *Firm maturity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H4 : *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H5 : *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan suatu nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2019: 68). Dalam penelitian ini menggunakan variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen atau terikat dan variabel independen atau bebas. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2019: 69):

1. Variabel Dependen atau Terikat

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi hasil dari adanya pengaruh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y).

2. Variabel Independen atau Bebas

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang memberikan pengaruh terhadap perubahan atau munculnya variabel dependen atau variabel terikat. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return*

on Assets (ROA) (X1), *Debt to Equity Ratio* (DER) (X2), *Firm maturity* (X3), *Institutional Ownership* (X4), dan *Sales Growth* (X5).

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

3.1.2.1 *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam suatu periode (Amidu & Abor, 2006). Dalam penelitian ini, *Dividend Payout Ratio* diukur menggunakan skala rasio dengan data yang diperoleh dari database Bloomberg yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Pengukuran *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Amidu & Abor, 2006):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \dots\dots\dots(3.1)$$

3.1.2.2 *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan (García-Herrero, A., Gavilá, S., & Santabárbara, D., 2009). Dalam penelitian ini *Return on Assets* diukur menggunakan skala rasio

dengan data yang diperoleh dari database Bloomberg. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut Khrawish (2011):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(3.2)$$

3.1.2.3 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya dibandingkan dengan modal sendiri (Sartono, 2010). Dalam penelitian ini *Debt to Equity Ratio* diukur menggunakan skala rasio dengan data yang diperoleh dari database Bloomberg. DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sari, Suryani, & Sabrina, 2021):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(3.3)$$

3.1.2.4 *Firm maturity*

Firm maturity menggambarkan tahap perkembangan perusahaan dalam siklus hidup perusahaan. Perusahaan yang berada pada tahap matang umumnya memiliki arus kas yang lebih stabil serta peluang investasi yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang masih berada pada tahap pertumbuhan (Sugiarti, 2020). Dalam penelitian ini *Firm maturity* diprosikan dengan usia perusahaan. Pengukuran *Firm maturity* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Loderer, Stulz, & Waelchli, 2017):

$$Firm\ maturity = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Berdirinya Perusahaan} \dots\dots\dots(3.4)$$

3.1.2.5 Institutional Ownership (IO)

Institutional Ownership merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya. Kepemilikan institusional mencerminkan tingkat pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi terhadap manajemen Perusahaan (Brigham, 2005). Pengukuran ini mengacu pada penelitian yang mendefinisikan *Institutional Ownership* sebagai rasio saham yang dimiliki oleh investor institusi terhadap jumlah saham yang beredar (Gompers & Metrick, 2001; Jiang, T., Luo, X., Wang, Z., & Zhang, F., 2026). Secara matematis, kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut:

$$IO = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.5)$$

3.1.2.6 Sales Growth (GRO)

Sales Growth merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari kegiatan operasionalnya (Brush dkk., 2000). Dalam penelitian ini *Sales Growth* diukur menggunakan skala rasio dengan data yang diperoleh dari database Bloomberg. *Sales Growth* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Franc-Dąbrowska dkk., 2020):

$$GRO = \text{Current Year Sale} - \text{Last Year Sale} / \text{Last Year Sale} \dots\dots\dots(3.6)$$

Tabel 3. 1

Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala	Cara Pengukuran
1	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	DPR merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.	Rasio	$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}}$
2	<i>Return on Assets</i> (ROA)	ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki.	Rasio	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
3	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	DER merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan.	Rasio	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$
4	<i>Firm maturity</i>	<i>Firm maturity</i> menggambarkan tahap perkembangan perusahaan dalam siklus hidup perusahaan.	Rasio	$\text{maturity} = \frac{\text{Firm}}{\text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Berdirinya Perusahaan}}$

No	Variabel	Definisi	Skala	Cara Pengukuran
5	<i>Institutional Ownership (IO)</i>	IO ownership merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya.	Rasio	$IO = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100\%$
6	<i>Sales Growth (GRO)</i>	<i>Sales Growth</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya.	Rasio	$GRO = \frac{\text{Current Year Sale} - \text{Last Year Sale}}{\text{Last Year Sale}}$

Sumber: Berbagai sumber yang dirangkum

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, sehingga sampel yang diambil dari populasi harus benar-benar representatif atau mewakili populasi yang diteliti (Sugiyono, 2018).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Data perusahaan diperoleh dari database Bloomberg yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bloomberg, jumlah perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 131 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Pengambilan sampel dari populasi perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan teknik purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel dengan menggunakan berbagai pertimbangan atau kriteria tertentu. Teknik ini bertujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga hasil penelitian dapat lebih representatif (Sugiyono, 2015).

Beberapa pertimbangan atau kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.
2. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian, yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, *Sales Growth*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Tabel 3. 2
Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.	131
2	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian, yaitu <i>Return on Assets (ROA)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , <i>Firm maturity</i> , <i>Institutional Ownership</i> , <i>Sales Growth</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	(105)
	Total Sampel	26
	Total Observasi Penelitian (26 Perusahaan x 5 Tahun)	130

Sumber: Bloomberg, data diolah

Berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan diatas, maka sampel yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini adalah:

Tabel 3. 3
Daftar Sampel Penelitan

No	Nama Perusahaan
1	Astra Agro Lestari Tbk
2	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3	BISI International Tbk
4	Budi Starch & Sweetener Tbk
5	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
6	Sariguna Primatirta Tbk
7	Delta Djakarta Tbk
8	Dharma Satya Nusantara Tbk
9	FKS Multi Agro Tbk
10	HM Sampoerna Tbk
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12	Indofood Sukses Makmur Tbk
13	PP London Sumatra Indonesia Tbk
14	Midi Utama Indonesia Tbk
15	Multi Bintang Indonesia Tbk
16	Mayora Indah Tbk

No	Nama Perusahaan
17	Nippon Indosari Corpindo Tbk
18	Millennium Pharmacon International Tbk
19	Salim Ivomas Pratama Tbk
20	SMART Tbk
21	Tunas Baru Lampung Tbk
22	Tigaraksa Satria Tbk
23	Uni-Charm Indonesia Tbk
24	Ultrajaya Milk Industry Tbk
25	Unilever Indonesia Tbk
26	Wisnilak Inti Makmur Tbk

Sumber: Bloomberg, data diolah

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data yang disajikan dalam bentuk angka sehingga dapat dianalisis menggunakan metode statistik untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa informasi keuangan perusahaan yang berkaitan dengan variabel penelitian yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, *Sales Growth*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti melalui berbagai sumber yang telah tersedia sebelumnya seperti laporan keuangan perusahaan, publikasi resmi, maupun basis data yang menyediakan informasi keuangan perusahaan (Sugiyono, 2019). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui database Bloomberg Terminal, IDN Financials, serta laporan

keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Laporan keuangan tahunan perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.
2. Data yang berkaitan dengan variabel penelitian yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, *Sales Growth*, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang diperoleh melalui Bloomberg Terminal, IDN Financials, serta laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan cara yang digunakan peneliti untuk memperoleh data yang diperlukan dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dan studi pustaka. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan dan mencatat berbagai dokumen yang berkaitan dengan penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan serta basis data keuangan yang tersedia secara publik. Data tersebut diperoleh melalui Bloomberg Terminal, IDN Financials, serta laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Dokumen-dokumen tersebut digunakan untuk memperoleh data yang berkaitan dengan variabel penelitian seperti *Return on*

Assets (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm maturity*, *Institutional Ownership*, *Sales Growth*, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals selama periode 2020–2024.

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan metode studi pustaka. Metode studi pustaka dilakukan dengan cara mengkaji dan mempelajari berbagai literatur yang relevan dengan topik penelitian, seperti buku, jurnal ilmiah, artikel, serta penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Studi pustaka ini bertujuan untuk memperoleh landasan teori serta referensi yang mendukung analisis dalam penelitian.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan teknik yang digunakan untuk mengolah dan menganalisis data sehingga dapat menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Data panel merupakan kombinasi antara data *cross section* dan *time series*, dimana data dikumpulkan dari beberapa perusahaan dalam periode waktu tertentu (Ghozali, 2018).

Penelitian ini menggunakan data perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Proses pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan perangkat lunak EViews 12.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data dalam penelitian. Statistik deskriptif menyajikan informasi mengenai nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (mean), serta standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Melalui analisis statistik deskriptif, peneliti dapat mengetahui gambaran umum data serta variasi data yang digunakan dalam penelitian (Imam Ghozali, 2018).

3.5.2 Estimasi Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan data yang merupakan kombinasi antara data *cross section* dan *time series*. Data panel memungkinkan peneliti untuk mengamati beberapa objek penelitian dalam periode waktu tertentu sehingga dapat memberikan informasi yang lebih lengkap dibandingkan dengan penggunaan data *cross section* atau *time series* saja (Ghozali, 2018).

Dalam penelitian ini, estimasi model regresi data panel dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan perangkat lunak EViews 12.

3.5.2.1 *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan model regresi data panel yang paling sederhana karena mengasumsikan bahwa karakteristik antar individu

maupun antar waktu adalah sama. Model ini menggabungkan data *cross section* dan *time series* tanpa memperhatikan adanya perbedaan karakteristik pada masing-masing individu atau periode waktu (Widarjono, 2018).

Dalam pendekatan ini, nilai *intercept* dan *slope* dianggap konstan untuk seluruh individu dan seluruh periode penelitian. Dengan demikian, model ini tidak mempertimbangkan adanya efek khusus yang membedakan antar perusahaan maupun antar waktu (Ghozali, 2018).

Secara umum persamaan model regresi data panel pada pendekatan Common Effect Model dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

Keterangan:

Y_{it} = variabel dependen pada perusahaan i periode t

α = konstanta

β_1 – β_5 = koefisien regresi variabel independen

X_1 – X_5 = variabel independen

i = perusahaan

t = periode waktu

ε = error term

3.5.2.2 *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model (FEM) merupakan model regresi data panel yang mengasumsikan adanya perbedaan karakteristik antar individu yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Perbedaan karakteristik tersebut diakomodasi melalui perbedaan nilai *intercept* pada masing-masing individu, sedangkan nilai *slope* diasumsikan tetap (Ghozali, 2018).

Model ini digunakan ketika terdapat karakteristik khusus dari setiap objek penelitian yang tidak dapat diamati secara langsung, namun dapat mempengaruhi variabel dependen. Dengan demikian, model ini memungkinkan adanya perbedaan *intercept* antar perusahaan yang diestimasi menggunakan teknik *Least Square Dummy Variable (LSDV)* (Widarjono, 2018).

Persamaan regresi pada Fixed Effect Model dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon_{it} \quad (3.8)$$

Keterangan:

α_i = intercept yang berbeda pada setiap Perusahaan

3.5.2.3 *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model (REM) merupakan model regresi data panel yang mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antar individu bersifat acak dan dimasukkan ke dalam komponen *error* dalam model regresi. Pada model ini, perbedaan antar individu tidak ditangkap melalui perbedaan *intercept* seperti pada

Fixed Effect Model, tetapi melalui komponen *error* tambahan (Gujarati & Porter, 2009).

Model *Random Effect* digunakan apabila variasi antar individu dianggap tidak berkorelasi dengan variabel independen yang digunakan dalam penelitian, atau sering disebut dengan metode *Generalized Least Squares* (GLS) (Widarjono, 2018).

Persamaan regresi pada *Random Effect Model* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (3.9)$$

Keterangan:

μ_i = komponen error yang merepresentasikan efek individu

ε_{it} = error term

3.5.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, estimasi model regresi data panel dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan perangkat lunak EViews 12. Untuk menentukan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini, dilakukan uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), sedangkan uji Hausman digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random*

Effect Model (REM). Uji Lagrange Multiplier (LM) tidak dilakukan karena pemilihan model telah ditentukan melalui uji Chow dan uji Hausman.

3.5.3.1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) dalam regresi data panel. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan intersep antar unit cross-section.

Uji Chow dilakukan dengan menggunakan uji F yang tersedia dalam output perangkat lunak EViews. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai probabilitas (Prob.) dari Cross-section F atau Chi-square.

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Model yang digunakan adalah Common Effect Model (CEM)

H_1 : Model yang digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM)

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM).
- b. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga model yang dipilih adalah Common Effect Model (CEM).

3.5.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam regresi data

panel. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara error (galat komposit) dengan variabel independen dalam model.

Hipotesis yang digunakan dalam Uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM)

H_1 : Model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

Kriteria pengambilan keputusan dalam Uji Hausman adalah:

- a. Jika nilai probabilitas *cross-section random* $> 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM).
- b. Jika nilai probabilitas *cross-section random* $< 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria yang baik sehingga mampu menghasilkan estimasi yang tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghindari adanya penyimpangan yang dapat memengaruhi validitas hasil penelitian. Apabila model memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), maka model tersebut dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut. Namun demikian, dalam regresi data panel tidak seluruh uji asumsi klasik wajib dipenuhi, melainkan disesuaikan dengan karakteristik data yang digunakan. Oleh karena itu, pengujian dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dilakukan sebagai uji tambahan untuk melihat distribusi residual, meskipun tidak menjadi syarat utama dalam regresi data panel,

terutama apabila jumlah sampel relatif besar. Sementara itu, uji autokorelasi tidak dilakukan karena model telah menggunakan pendekatan *robust standard error* (*White diagonal*) yang mampu menghasilkan estimasi varians yang konsisten meskipun terdapat heteroskedastisitas dalam *error term*, sehingga hasil estimasi tetap valid untuk pengujian hipotesis (Wooldridge, 2010; Cameron & Miller, 2015).

3.5.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas pada dasarnya bukan merupakan syarat dalam pemenuhan kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Namun demikian, pengujian ini tetap dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Dalam regresi data panel, uji normalitas tidak menjadi asumsi utama, terutama apabila jumlah sampel relatif besar, karena pengujian statistik seperti uji t dan uji F tetap dapat dilakukan berdasarkan pendekatan distribusi asimtotik (Gujarati & Porter, 2012).

Uji normalitas dilakukan terhadap residual model, bukan terhadap variabel penelitian. Dalam penelitian ini, pengujian normalitas menggunakan uji *Jarque-Bera* dengan melihat nilai probabilitasnya.

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Residual berdistribusi normal

H_1 : Residual tidak berdistribusi normal

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak, yang berarti residual tidak berdistribusi normal.

- b. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang berarti residual berdistribusi normal.

3.5.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami multikolinearitas (Ghozali, 2013:105).

Multikolinearitas terjadi ketika variabel independen saling berkorelasi, sehingga variabel tersebut tidak bersifat ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang memiliki korelasi nol antar sesamanya. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, dapat digunakan nilai koefisien korelasi antar variabel independen.

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika nilai koefisien korelasi $> 0,80$, maka terjadi multikolinearitas.
- b. Jika nilai koefisien korelasi $< 0,80$, maka tidak terjadi multikolinearitas.

3.5.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual pada setiap pengamatan dalam model regresi. Jika varians residual konstan, maka disebut homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:139).

Permasalahan heteroskedastisitas sering terjadi pada data *cross section* maupun data panel karena adanya perbedaan karakteristik antar unit observasi. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas tidak dilakukan secara eksplisit menggunakan uji tertentu seperti uji *Glejser*. Hal ini disebabkan karena model regresi data panel diestimasi menggunakan pendekatan *robust standard error*, yaitu metode *White diagonal heteroskedasticity-consistent standard errors*. Penggunaan metode *White diagonal* bertujuan untuk menghasilkan estimasi varians yang tetap konsisten meskipun terdapat potensi heteroskedastisitas dalam model. Dengan demikian, permasalahan heteroskedastisitas telah dikoreksi secara langsung dalam proses estimasi, sehingga hasil pengujian hipotesis tetap valid dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

3.5.5 Uji Hipotesis Penelitian

3.5.5.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi dari hasil regresi.

Hipotesis dalam uji F adalah sebagai berikut:

H_0 : Secara simultan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_1 : Secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.5.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berada pada rentang antara 0 sampai 1. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen mampu memberikan sebagian besar informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan variasi variabel dependen.

Namun demikian, penggunaan R^2 memiliki kelemahan, yaitu adanya kecenderungan meningkat seiring dengan penambahan jumlah variabel independen dalam model. Oleh karena itu, digunakan nilai *Adjusted R^2* sebagai ukuran yang lebih akurat, karena nilai ini dapat meningkat atau menurun ketika variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2013:87).

3.5.5.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Pengujian ini dilakukan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Hipotesis dalam uji t adalah sebagai berikut:

H_0 : Secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_1 : Secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

FEB UNDIP

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Pada penelitian ini, objek penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi dan diakses melalui database Bloomberg.

Dari total perusahaan yang terdaftar pada sektor tersebut selama periode penelitian, dilakukan proses seleksi sampel menggunakan metode purposive sampling. Metode ini digunakan dengan mempertimbangkan kriteria tertentu agar sampel yang diperoleh sesuai dengan kebutuhan penelitian. Melalui proses seleksi tersebut, diperoleh sejumlah perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sebagai sampel penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini meliputi:

Tabel 4. 1

Jumlah Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.	131

2	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian, yaitu <i>Return on Assets (ROA)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , <i>Firm maturity</i> , <i>Institutional Ownership</i> , <i>Sales Growth</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	(105)
	Total Sampel	26
	Total Observasi Penelitian (26 Perusahaan x 5 Tahun)	130

Sumber: Bloomberg, data diolah

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 26 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Dengan periode penelitian selama 5 tahun (2020–2024), maka total observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 130 data observasi (26 perusahaan \times 5 tahun).

Dalam penelitian ini, seluruh variabel diukur menggunakan data yang tersedia secara lengkap dan konsisten selama periode penelitian. Ketersediaan data yang lengkap tersebut memungkinkan terbentuknya balanced panel, yaitu kombinasi antara data time series dan cross section, sehingga setiap perusahaan memiliki jumlah periode pengamatan yang sama. Selanjutnya, seluruh data observasi diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 12 untuk melakukan analisis regresi data panel.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data dalam penelitian. Statistik deskriptif menyajikan informasi mengenai nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (mean), serta standar deviasi

dari masing-masing variabel penelitian. Melalui analisis statistik deskriptif, peneliti dapat mengetahui gambaran umum data serta variasi data yang digunakan dalam penelitian (Imam Ghozali, 2018).

Tabel 4. 2

Analisis Statistik Deskriptif						
	ROA	DER	FMATURITY	IO	GRO	DPR
Mean	0.093592	49.28769	52.69231	0.176846	0.417529	4.983027
Median	0.074000	27.94000	42.50000	0.075000	0.079250	0.393150
Maximum	0.348000	292.8800	118.0000	0.900000	21.55000	68.73000
Minimum	0.001000	0.000000	11.00000	0.000000	-0.465200	0.096300
Std. Dev.	0.070959	56.90919	29.57682	0.223163	2.224894	15.06528
Skewness	1.469681	1.692206	0.742328	1.668484	7.840057	3.219363
Kurtosis	5.330278	6.179260	2.340809	5.291278	69.03165	11.89501
Jarque-Bera Probability	76.21278 0.000000	116.7939 0.000000	14.29314 0.000788	88.75377 0.000000	24949.41 0.000000	653.1327 0.000000
Sum	12.16700	6407.400	6850.000	22.99000	54.27880	647.7935
Sum Sq. Dev.	0.649531	417786.6	112847.7	6.424407	638.5700	29278.19
Observations	130	130	130	130	130	130

Sumber: Output EViews 12

Tabel 4.2 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari seluruh variabel penelitian dengan jumlah observasi sebanyak 130 data. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu ROA memiliki nilai minimum sebesar 0.001000 dan nilai maksimum sebesar 0.348000. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0.093592 dengan standar deviasi sebesar 0.070959. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa sebaran data ROA relatif tidak terlalu luas.

Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0.000000 dan nilai maksimum sebesar 292.8800, dengan nilai rata-rata sebesar 49.28769 dan standar deviasi sebesar 56.90919. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan bahwa data DER memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.

Variabel FMATURITY memiliki nilai minimum sebesar 11.00000 dan maksimum sebesar 118.0000. Nilai rata-rata sebesar 52.69231 dengan standar

deviasi sebesar 29.57682. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data cukup beragam karena nilai standar deviasi relatif besar dibandingkan rata-ratanya.

Variabel IO memiliki nilai minimum sebesar 0.000000 dan maksimum sebesar 0.900000. Nilai rata-rata sebesar 0.176846 dengan standar deviasi sebesar 0.223163. Standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan bahwa variabel ini memiliki penyebaran data yang cukup luas.

Variabel GRO memiliki nilai minimum sebesar -0.465200 dan maksimum sebesar 21.55000. Nilai rata-rata sebesar 0.417529 dengan standar deviasi sebesar 2.224894. Standar deviasi yang jauh lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel GRO memiliki tingkat variasi yang sangat tinggi.

Variabel DPR memiliki nilai minimum sebesar 0.096300 dan maksimum sebesar 68.73000. Nilai rata-rata sebesar 4.983027 dengan standar deviasi sebesar 15.06528. Hal ini menunjukkan bahwa data DPR memiliki penyebaran yang luas karena standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Dalam penelitian ini, estimasi model regresi data panel dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan perangkat lunak EViews 12. Untuk menentukan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini, dilakukan uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow digunakan untuk memilih antara

Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM), sedangkan uji Hausman digunakan untuk memilih antara Fixed Effect Model (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji Lagrange Multiplier (LM) tidak dilakukan karena pemilihan model telah ditentukan melalui uji Chow dan uji Hausman.

4.3.1.1 Uji *Chow*

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) dalam regresi data panel. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan intersep antar unit cross-section. Berdasarkan pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 3
Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	757.553967	(25,99)	0.0000
Cross-section Chi-square	683.678384	25	0.0000

Sumber: Output EViews 12

Berdasarkan hasil uji Chow, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.000 (< 0.05), sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

4.3.1.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam regresi data panel. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara error (galat komposit) dengan variabel independen dalam model. Berdasarkan pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 4

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.971670	5	0.1102

Sumber: Output EViews 12

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.2133 (> 0.05), sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

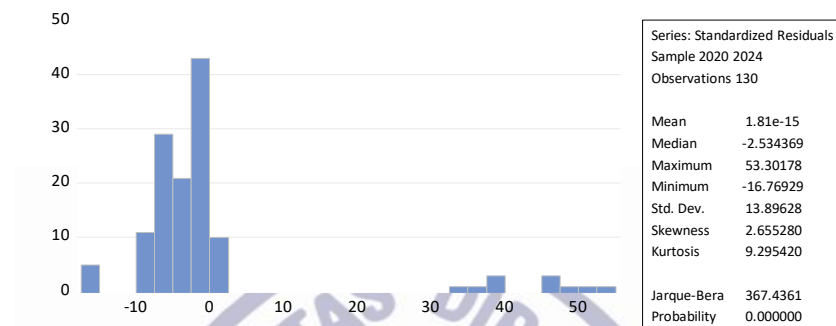
Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria yang baik sehingga mampu menghasilkan estimasi yang tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghindari adanya penyimpangan yang dapat memengaruhi validitas hasil penelitian. Apabila model memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), maka model tersebut dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut. Namun demikian, dalam regresi data panel tidak seluruh uji asumsi klasik wajib dipenuhi,

melainkan disesuaikan dengan karakteristik data yang digunakan. Oleh karena itu, pengujian dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dilakukan sebagai uji tambahan untuk melihat distribusi residual, meskipun tidak menjadi syarat utama dalam regresi data panel, terutama apabila jumlah sampel relatif besar. Sementara itu, uji autokorelasi tidak dilakukan karena model telah menggunakan pendekatan *robust standard error* (*White diagonal*) yang mampu menghasilkan estimasi varians yang konsisten meskipun terdapat heteroskedastisitas dalam *error term*, sehingga hasil estimasi tetap valid untuk pengujian hipotesis (Wooldridge, 2010; Cameron & Miller, 2015). Berikut disajikan uraian hasil dari uji-uji tersebut:

4.3.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas pada dasarnya bukan merupakan syarat dalam pemenuhan kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Namun demikian, pengujian ini tetap dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Dalam regresi data panel, uji normalitas tidak menjadi asumsi utama, terutama apabila jumlah sampel relatif besar, karena pengujian statistik seperti uji t dan uji F tetap dapat dilakukan berdasarkan pendekatan distribusi asimtotik (Gujarati & Porter, 2012). Berikut disajikan hasil uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini:

Tabel 4. 5
Uji Normalitas



Sumber: Output EViews 12

Berdasarkan uji *Jarque-Bera*, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.000 ($< 0,05$), sehingga residual tidak berdistribusi normal. Namun demikian, kondisi ini tidak menjadi permasalahan karena jumlah sampel dalam penelitian ini relatif besar ($n = 130$). Dalam analisis regresi, pelanggaran asumsi normalitas tidak menyebabkan bias pada estimasi koefisien, dan pada ukuran sampel yang besar, dampaknya terhadap hasil pengujian statistik menjadi relatif kecil, sehingga estimasi model tetap dapat diandalkan (Gujarati & Porter, 2012; Wooldridge, 2010; Schmidt & Finan, 2018).

4.3.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami multikolinieritas (Ghozali, 2013:105). Berikut disajikan uji multikolinieritas yang dilakukan dalam penelitian ini:

Tabel 4. 6

Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000000	-0.395082	0.491883	0.301158	-0.106620
X2	-0.395082	1.000000	-0.159133	0.068682	0.063894
X3	0.491883	-0.159133	1.000000	0.302298	-0.122303
X4	0.301158	0.068682	0.302298	1.000000	-0.062829
X5	-0.106620	0.063894	-0.122303	-0.062829	1.000000

Sumber: Output EViews 12

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dengan melihat matriks korelasi, seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0.8. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model penelitian.

4.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas tidak dilakukan secara eksplisit. Hal ini disebabkan oleh penggunaan *Random Effect Model* (REM) dalam analisis data panel, di mana metode estimasi yang digunakan berbasis *Generalized Least Squares* (GLS). Pada Eviews 12, ketika model diestimasi menggunakan pendekatan GLS (seperti pada REM), prosedur pengujian heteroskedastisitas secara konvensional tidak tersedia, sebagaimana ditunjukkan oleh pesan "*Procedure unavailable for equations estimated with SUR or Random GLS weights*".

Pesan tersebut mengindikasikan bahwa uji heteroskedastisitas seperti *Breusch-Pagan* atau metode lainnya hanya dapat diterapkan pada model yang diestimasi dengan *Ordinary Least Squares* (OLS), sedangkan model REM menggunakan pendekatan yang berbeda dalam menangani struktur error.

Oleh karena itu, untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas dalam model, penelitian ini menggunakan pendekatan *robust standard error* dengan metode *White diagonal*. Metode ini memungkinkan estimasi varians yang tetap konsisten meskipun terdapat ketidaksamaan varians pada residual. Dengan demikian, meskipun uji heteroskedastisitas tidak dilakukan secara terpisah, model yang digunakan tetap menghasilkan estimasi yang konsisten, tidak bias, dan dapat diandalkan untuk pengujian hipotesis. (Wooldridge, 2010; Cameron & Miller, 2015).

4.3.3. Hasil Analisis Regresi

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman, dapat disimpulkan bahwa model estimasi yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM), sehingga analisis selanjutnya menggunakan model tersebut.

Namun demikian, dalam model regresi data panel, khususnya yang diestimasi menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS) seperti pada REM, pengujian heteroskedastisitas secara konvensional tidak dapat dilakukan. Hal ini sesuai dengan keterbatasan pada perangkat lunak Eviews 12 yang menunjukkan bahwa prosedur uji heteroskedastisitas tidak tersedia untuk model yang diestimasi dengan *Random GLS weights* (“*Procedure unavailable for equations estimated with SUR or Random GLS weights*”).

Oleh karena itu, untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas dalam model, dilakukan penyesuaian menggunakan *robust standard error*, yaitu metode *White*

diagonal. Pendekatan ini digunakan untuk menghasilkan estimasi standar error yang tetap konsisten meskipun terjadi ketidaksamaan varians pada residual. Dengan demikian, hasil estimasi regresi yang diperoleh tetap bersifat konsisten, tidak bias, dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Berikut merupakan hasil estimasi regresi data panel menggunakan metode *Random Effect Model* (REM) dengan pendekatan *White diagonal robust standard error*:

Tabel 4. 7
Hasil Uji White Diagonal Robust Standard Error

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/19/26 Time: 20:15				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 26				
Total panel (balanced) observations: 130				
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.160051	2.106413	1.025464	0.3071
ROA	-83.50526	25.06246	-3.331886	0.0011
DER	-5.333445	1.953256	-2.730541	0.0072
FMATURITY	0.136663	0.047696	2.865296	0.0049
IO	32.89678	8.633220	3.810488	0.0002
SALESGROWTH	-0.116343	0.096829	-1.201529	0.2318
R-squared	0.319636	Mean dependent var	4.686027	
Adjusted R-squared	0.292202	S.D. dependent var	14.76710	
S.E. of regression	12.42367	Akaike info criterion	7.922139	
Sum squared resid	19139.10	Schwarz criterion	8.054487	
Log likelihood	-508.9390	Hannan-Quinn criter.	7.975916	
F-statistic	11.65106	Durbin-Watson stat	0.069604	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output EViews 12

Pada output hasil estimasi tersebut, kolom *Std. Error* menunjukkan nilai *standard error* yang telah disesuaikan menggunakan metode *White diagonal heteroskedasticity-consistent standard errors*. Penggunaan metode ini bertujuan untuk mengoreksi kemungkinan adanya heteroskedastisitas, sehingga nilai

standard error yang dihasilkan tetap konsisten dan dapat digunakan dalam pengujian statistik. Secara umum, nilai *standard error* yang lebih kecil mencerminkan tingkat ketepatan estimasi koefisien yang lebih baik, sedangkan nilai yang besar menunjukkan adanya ketidakpastian dalam estimasi yang dapat memengaruhi hasil pengujian hipotesis.

Berdasarkan hasil estimasi tersebut, dapat diketahui bahwa tidak seluruh variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Y) pada tingkat signifikansi 5% (0,05). Variabel ROA, DER, *Firm Maturity*, dan *Institutional Ownership* masing-masing memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0011; 0,0072; 0,0049; dan 0,0002 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Jika dilihat dari arah pengaruhnya, variabel ROA memiliki koefisien sebesar -83,50526 yang menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap DPR. Variabel DER juga memiliki koefisien negatif sebesar -5,333445, yang mengindikasikan pengaruh negatif terhadap DPR. Sementara itu, variabel *Firm Maturity* dan *Institutional Ownership* masing-masing memiliki koefisien sebesar 0,136663 dan 32,89678, yang menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

Di sisi lain, variabel *Sales Growth* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2318 yang lebih besar dari 0,05, sehingga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel DPR. Meskipun demikian, nilai koefisien sebesar -

0,116343 menunjukkan bahwa pengaruh antara *Sales Growth* dan DPR bersifat negatif, namun secara statistik tidak cukup kuat untuk dinyatakan signifikan.

Adapun untuk variabel konstanta (C), diperoleh nilai koefisien sebesar 2,160051 yang mengindikasikan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai variabel DPR sebesar 2,160051. Namun demikian, nilai probabilitas sebesar 0,3071 menunjukkan bahwa konstanta tersebut tidak signifikan secara statistik.

4.3.4 Analisis *Standardized Coefficient* (Beta)

Selain melihat signifikansi dan arah pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), penelitian ini juga melakukan analisis *standardized coefficient* (beta) untuk mengetahui variabel yang memiliki pengaruh paling dominan. *Standardized coefficient* digunakan karena seluruh variabel telah dinormalisasi ke dalam satuan yang sama, sehingga besarnya pengaruh antarvariabel dapat dibandingkan secara langsung.

Tabel 4. 8

Analisis *Standardized Coefficient* (beta)

Dependent Variable: Z_DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 06/24/26 Time: 12:05
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 26
Total panel (balanced) observations: 130
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZROA	-0.401258	0.119947	-3.345294	0.0011
ZDER	-0.205539	0.074973	-2.741530	0.0070
ZFMATURITY	0.273720	0.095146	2.876826	0.0047
ZIO	0.497141	0.129944	3.825822	0.0002
ZSALESGROWTH	-0.017529	0.014530	-1.206364	0.2300
R-squared	0.319636	Mean dependent var	6.53E-17	
Adjusted R-squared	0.297864	S.D. dependent var	1.000000	
S.E. of regression	0.837936	Akaike info criterion	2.521951	
Sum squared resid	87.76700	Schwarz criterion	2.632241	
Log likelihood	-158.9268	Hannan-Quinn criter.	2.566766	
Durbin-Watson stat	0.069604			

Berdasarkan hasil *standardized coefficient* pada Tabel 4.8, diketahui bahwa variabel *Institutional Ownership* memiliki nilai koefisien beta terbesar, yaitu sebesar 0,497141. Hal ini menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* merupakan variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dibandingkan variabel independen lainnya dalam penelitian ini. Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional, maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham..

Sementara itu, variabel ROA memiliki nilai *standardized coefficient* sebesar -0,401258, yang menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas cenderung diikuti oleh penurunan DPR. Variabel *Firm Maturity* memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,273720, sedangkan DER memiliki nilai sebesar -0,205539. Di sisi lain, variabel *Sales Growth* memiliki nilai *standardized coefficient* terkecil, yaitu sebesar -0,017529, sehingga pengaruh relatif variabel tersebut terhadap DPR paling rendah dibandingkan variabel independen lainnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Institutional Ownership* merupakan faktor yang paling dominan dalam menjelaskan perubahan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

4.3.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan dalam model regresi yang telah ditentukan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t (parsial) dan uji F (simultan) pada tingkat signifikansi 5 persen ($\alpha = 0,05$). Selain itu, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur

seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam model regresi.

4.3.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan atau uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen dalam model secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas F-statistic dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05).

Berdasarkan hasil estimasi regresi pada Tabel 4.7, diperoleh nilai F-statistic sebesar 11,65106 dengan nilai probabilitas ($\text{Prob} > F$) sebesar 0,000000. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0,000000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu ROA, DER, *Firm Maturity*, IO, dan *Sales Growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen DPR.

4.3.4.2 Koefisien Determinasi (R-Square)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berada pada rentang antara 0 hingga 1, di mana semakin mendekati 1 menunjukkan kemampuan model yang semakin baik.

Berdasarkan hasil estimasi regresi pada Tabel 4.7, diperoleh nilai *R-squared* sebesar 0,319636. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari ROA, DER, *Firm Maturity*, IO, dan *Sales Growth* mampu menjelaskan variasi

variabel dependen DPR sebesar 31,96%, sedangkan sisanya sebesar 68,04% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

4.3.4.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas (Prob.) masing-masing variabel dan membandingkannya dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05).

Merujuk pada hasil uji t pada Tabel 4.7, dengan menggunakan pendekatan REM, diperoleh persamaan analisis regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 2,16 - 83,51\text{ROA} - 5,33\text{DER} + 0,14\text{FMATURITY} + 32,90\text{IO} - 0,12\text{SALESGROWTH}$$

Tabel 4.7 memperlihatkan hasil pengujian regresi terhadap lima variabel independen dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Berikut merupakan penjelasan dari hasil penelitian yang diperoleh:

1. H1: *Return on Assets* (X1) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y)

Variabel ROA sebagai variabel independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,0011 yang lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -83,50526. Oleh karena itu berdasarkan uji statistik t dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu (H1) yang menyebutkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR ditolak.

2. H2: *Debt to Equity Ratio* (X2) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y)

Variabel DER sebagai variabel independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,0072 yang lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -5,333445. Oleh karena itu berdasarkan uji statistik t dapat disimpulkan bahwa hipotesis dua (H2) yang menyebutkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR diterima.

3. H3: *Firm Maturity* (X3) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y)

Variabel *Firm Maturity* sebagai variabel independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,0049 yang lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0,136663. Oleh karena itu berdasarkan uji statistik t dapat disimpulkan bahwa hipotesis tiga (H3) yang menyebutkan bahwa *Firm Maturity* berpengaruh positif terhadap DPR diterima.

4. H4: *Institutional Ownership* (X4) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y)

Variabel IO sebagai variabel independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,0002 yang lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar

32,89678. Oleh karena itu berdasarkan uji statistik t dapat disimpulkan bahwa hipotesis empat (H4) yang menyebutkan bahwa IO berpengaruh positif terhadap DPR diterima.

5. H5: *Sales Growth* (X5) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y)

Variabel *Sales Growth* sebagai variabel independen memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DPR. Terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,2318 yang lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -0,116343. Oleh karena itu berdasarkan uji statistik t dapat disimpulkan bahwa hipotesis lima (H5) yang menyebutkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap DPR ditolak.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh ringkasan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel independen terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang disajikan pada Tabel 4.9 berikut.

Tabel 4.9

Hasil Penelitian

Hipotesis	Koefisien Regresi (B)	Sig.	Kesimpulan
H1: Variabel ROA berpengaruh positif terhadap DPR	-83,50526	0,0011	H1 ditolak

Hipotesis	Koefisien Regresi (B)	Sig.	Kesimpulan
H2: Variabel DER berpengaruh negatif terhadap DPR	-5,333445	0,0072	H2 diterima
H3: Variabel <i>Firm Maturity</i> berpengaruh positif terhadap DPR	0,136663	0,0049	H3 diterima
H4: Variabel IO berpengaruh positif terhadap DPR	32,89678	0,0002	H4 diterima
H5: Variabel <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif terhadap DPR	-0,116343	0,2318	H5 ditolak

Sumber: Output EViews 12

4.4.1 Pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan Tabel 4.7, variabel Return on Assets (ROA) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,0011, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar -83,50526 yang menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki arah pengaruh negatif. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditolak.

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin efisien perusahaan

dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan serta mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat (Nurhayati et al., 2020). Selain itu, stabilitas laba yang dihasilkan perusahaan juga menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam mengharapkan imbal hasil yang konsisten (Labhane & Mahakud, 2016).

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini sejalan dengan teori kebijakan dividen yang menyatakan bahwa keputusan pembagian dividen tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya laba, melainkan dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan dalam mengatur proporsi laba yang akan dibagikan dan ditahan (Lintner, 1956). Perusahaan cenderung menahan sebagian laba yang diperoleh sebagai sumber pendanaan internal guna mendukung ekspansi usaha dan investasi di masa mendatang. Hal ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi lebih memilih menggunakan laba ditahan sebagai sumber pembiayaan utama dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen (Thirumalaisamy, 2013).

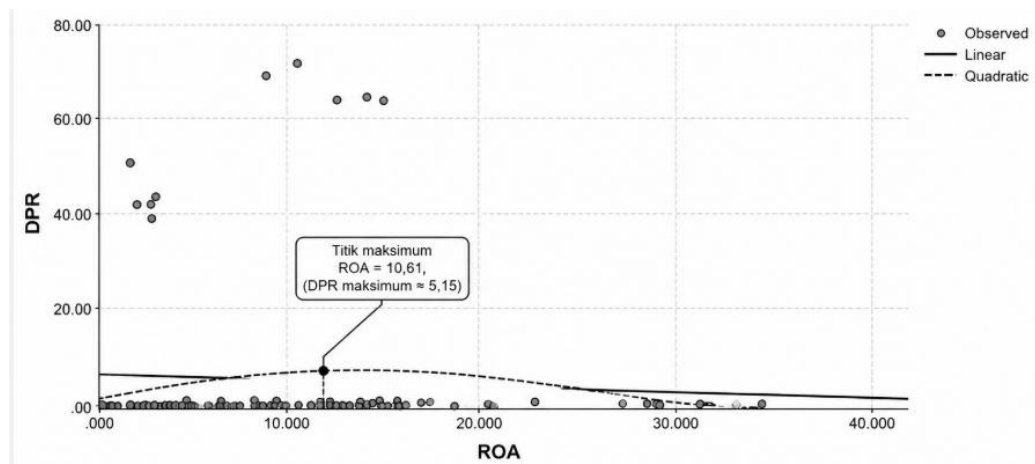
Selain itu, perusahaan juga cenderung mempertahankan stabilitas dividen dan tidak langsung menyesuaikan pembagian dividen terhadap perubahan laba yang terjadi. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kebijakan dividen jangka panjang serta kecenderungan untuk melakukan penyesuaian dividen secara bertahap guna menghindari fluktuasi yang dapat memberikan sinyal negatif kepada investor (Fama & Babiak, 1968). Di samping itu, tingginya profitabilitas perusahaan juga belum tentu mencerminkan tingginya ketersediaan kas yang siap

didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan tetap perlu mempertimbangkan kondisi arus kas serta kebutuhan pendanaan internal untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan sebelum memutuskan pembagian dividen.

Penelitian ini juga melakukan analisis tambahan untuk mengidentifikasi kemungkinan adanya hubungan non-linear antara *Return on Assets* (ROA) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil estimasi kuadratik menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$DPR = 4,133 + 0,191ROA - 0,009ROA^2$$

Koefisien ROA yang bernilai positif dan koefisien ROA² yang bernilai negatif mengindikasikan adanya kecenderungan pola hubungan inverted U (∩) antara ROA dan DPR. Berdasarkan persamaan tersebut, titik maksimum (turning point) dihitung menggunakan rumus $X^* = \frac{\beta_1}{2\beta_2}$, sehingga diperoleh titik maksimum ROA sebesar 10,61%. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan ROA hingga mencapai 10,61% cenderung diikuti oleh peningkatan DPR. Namun, setelah melewati titik tersebut, peningkatan ROA justru cenderung diikuti oleh penurunan DPR.

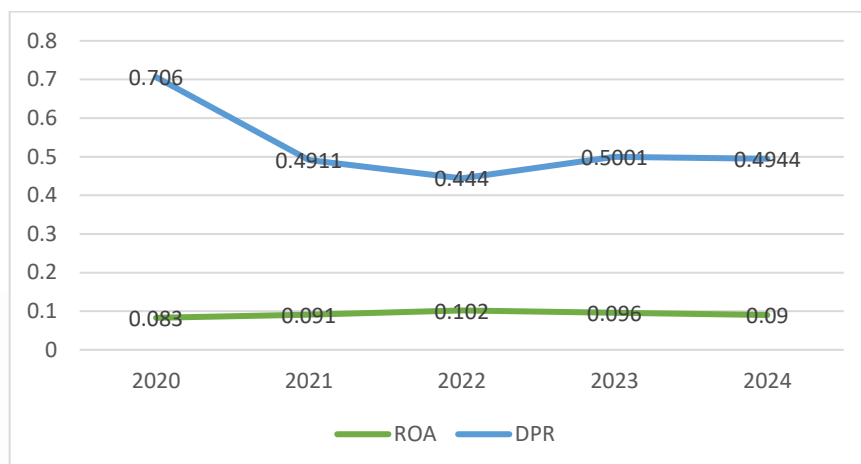


Sumber: Output SPSS 26, data diolah (2026)

Meskipun demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien ROA maupun ROA^2 tidak signifikan secara statistik, dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,727 dan 0,612 (lebih besar dari 0,05). Oleh karena itu, pola hubungan non-linear tersebut belum dapat dinyatakan signifikan secara statistik dan hanya menunjukkan kecenderungan hubungan secara matematis.

Karakteristik perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals juga dapat memengaruhi kebijakan pembagian dividen perusahaan. Sektor ini bergerak pada kebutuhan pokok masyarakat yang memerlukan kesinambungan operasional dan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja jangka panjang. Oleh karena itu, meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi, perusahaan tidak selalu meningkatkan pembagian dividen karena sebagian laba ditahan digunakan untuk mendukung kebutuhan operasional, investasi, dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan (Auliarrahman & Pinem, 2024).

Gambar 4. 1 Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio



Sumber: Hasil Penelitian (2026)

Berdasarkan Gambar 4.1, grafik rata-rata Return on Assets (ROA) dan Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2020–2024 menunjukkan bahwa kedua variabel mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Nilai ROA meningkat dari 0,083 pada tahun 2020 menjadi 0,102 pada tahun 2022, kemudian menurun menjadi 0,090 pada tahun 2024. Sementara itu, DPR menurun dari 0,706 pada tahun 2020 menjadi 0,444 pada tahun 2022, kemudian meningkat menjadi 0,5001 pada tahun 2023 dan relatif stabil pada tahun 2024 sebesar 0,4944.

Berdasarkan pola tersebut, pergerakan ROA dan DPR cenderung menunjukkan arah yang berlawanan pada beberapa periode. Pada periode 2020–2022, peningkatan ROA diikuti dengan penurunan DPR sehingga kondisi tersebut sejalan dengan hasil regresi yang menunjukkan pengaruh negatif ROA terhadap DPR. Selain itu, pada periode 2022–2023, penurunan ROA juga diikuti dengan peningkatan DPR yang kembali mendukung hasil regresi penelitian. Namun, pada periode 2023–2024, penurunan ROA justru diikuti dengan penurunan DPR sehingga pola tersebut tidak sepenuhnya mendukung hasil regresi. Kondisi ini

menunjukkan bahwa kebijakan pembagian dividen tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan internal, peluang investasi, dan kebijakan perusahaan dalam mempertahankan stabilitas dividen.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan variabel ROA terbukti menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh (Septiani & Ariyani, 2020), (Kuzucu, 2015), (Kengatharan, 2021) yang menunjukkan arah koefisien yang sama, meskipun tingkat signifikansinya berbeda.

4.4.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

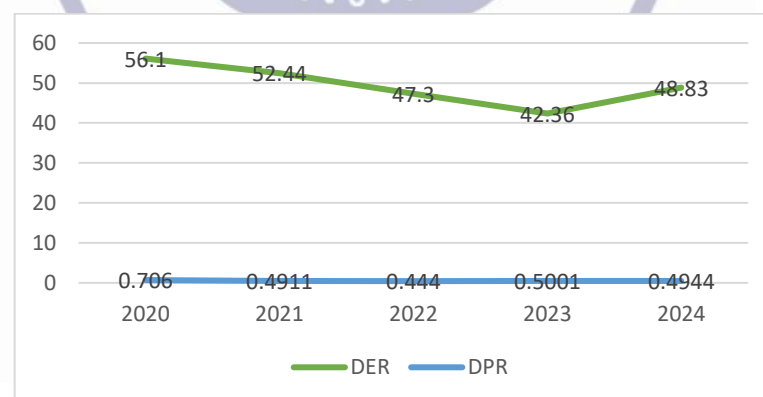
Berdasarkan Tabel 4.7, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,0072, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 serta nilai koefisien sebesar -5,333445 yang menunjukkan bahwa variabel DER memiliki arah pengaruh negatif. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) diterima.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya dibandingkan dengan modal sendiri. Berdasarkan hasil penelitian, DER terbukti menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peningkatan

DER akan menyebabkan penurunan tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham. Tingginya nilai DER mencerminkan besarnya proporsi utang yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan memiliki kewajiban yang lebih besar dalam membayar bunga dan pokok utang kepada kreditur (Sartono, 2010).

Selain itu, perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi akan memprioritaskan penggunaan laba untuk memenuhi kewajiban finansial tersebut dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Abor, 2005). Dalam perspektif teori keagenan, penggunaan utang yang tinggi juga dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen karena adanya perjanjian utang (*debt covenant*) yang mengatur pembatasan pembagian dividen guna menjaga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada kreditur (Jensen & Meckling, 1976).

Gambar 4. 2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*



Sumber: Hasil Penelitian (2026)

Berdasarkan Gambar 4.2, grafik rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2020–2024 menunjukkan bahwa kedua variabel mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Nilai DER mengalami

penurunan dari 56,1 pada tahun 2020 menjadi 42,36 pada tahun 2023, kemudian kembali meningkat menjadi 48,83 pada tahun 2024. Sementara itu, DPR menurun dari 0,706 pada tahun 2020 menjadi 0,444 pada tahun 2022, kemudian meningkat menjadi 0,5001 pada tahun 2023 dan relatif stabil pada tahun 2024 sebesar 0,4944.

Berdasarkan pola tersebut, pergerakan DER dan DPR tidak selalu menunjukkan arah yang berlawanan setiap tahunnya. Pada periode 2020–2022, penurunan DER diikuti dengan penurunan DPR sehingga kondisi tersebut tidak sepenuhnya sejalan dengan hasil regresi yang menunjukkan pengaruh negatif DER terhadap DPR. Namun, pada periode 2022–2023 dan 2023–2024, perubahan DER menunjukkan pola yang lebih sesuai dengan hasil regresi, dimana penurunan DER pada tahun 2023 diikuti dengan peningkatan DPR, sedangkan peningkatan DER pada tahun 2024 diikuti dengan penurunan DPR. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat utang perusahaan, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti profitabilitas, kebutuhan investasi, serta kebijakan perusahaan dalam mempertahankan stabilitas dividen.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Trisnadewi, Rupa, Saputra, dan Mutiasari, 2019), (Azmal, Negoro, dan Syah, 2019), dan (Safitri, Yusuf, Rotua, dan Yusnita, 2023) yang menunjukkan arah koefisien yang sama, meskipun tingkat signifikansinya berbeda.

4.4.3 Pengaruh *Firm maturity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

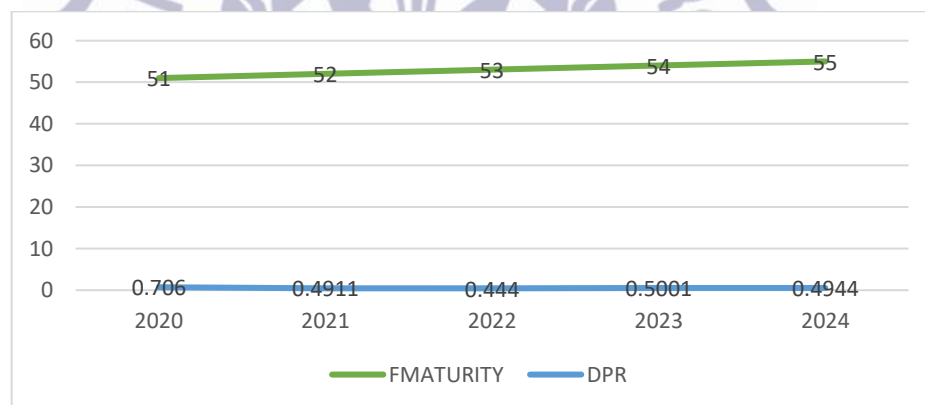
Berdasarkan Tabel 4.7, variabel *Firm Maturity* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,0049, di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 serta nilai koefisien sebesar 0,136663 yang menunjukkan arah pengaruh yang positif. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa *Firm Maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) diterima.

Firm Maturity dalam penelitian ini diproksikan dengan umur perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, *Firm Maturity* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lebih lama cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang telah berusia lebih lama umumnya memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil, pengalaman yang lebih besar dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis, serta arus kas yang relatif lebih stabil dibandingkan perusahaan yang masih berusia muda.

Selain itu, perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang panjang umumnya memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih rendah dan kebutuhan investasi yang relatif lebih kecil dibandingkan perusahaan yang masih berada pada tahap awal perkembangan. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan sebagian laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (DeAngelo, DeAngelo, & Stulz, 2006).

Dalam perspektif teori siklus hidup perusahaan (*life cycle theory*), kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh tahap perkembangan perusahaan. Perusahaan yang telah memasuki tahap *mature* umumnya memiliki tingkat laba yang lebih stabil dan arus kas yang cukup sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan yang masih berada pada tahap *growth* cenderung memiliki peluang investasi yang lebih besar sehingga lebih memilih menahan laba untuk membiayai kebutuhan investasi tersebut (Labhane & Mahakud, 2016).

Gambar 4.3 Pengaruh Firm maturity terhadap Dividend Payout Ratio



Sumber: Hasil Penelitian (2026)

Berdasarkan Gambar 4.3, grafik rata-rata Firm Maturity dan Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2020–2024 menunjukkan bahwa Firm Maturity mengalami peningkatan secara bertahap dari 51 pada tahun 2020 menjadi 55 pada tahun 2024. Sementara itu, DPR mengalami fluktuasi selama periode penelitian, dimana DPR menurun dari 0,706 pada tahun 2020 menjadi 0,444 pada tahun 2022, kemudian meningkat menjadi 0,5001 pada tahun 2023 dan relatif stabil pada tahun 2024 sebesar 0,4944.

Berdasarkan pola tersebut, pergerakan Firm Maturity dan DPR tidak selalu menunjukkan arah yang sama setiap tahunnya. Pada periode 2022–2023 dan 2023–2024, peningkatan Firm Maturity diikuti dengan peningkatan maupun kestabilan DPR sehingga kondisi tersebut sejalan dengan hasil regresi yang menunjukkan bahwa Firm Maturity berpengaruh positif terhadap DPR. Namun, pada periode 2020–2022, peningkatan Firm Maturity justru diikuti dengan penurunan DPR. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan telah berada pada tahap yang lebih matang, kebijakan pembagian dividen tetap dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti kebutuhan pendanaan internal, kebijakan investasi, maupun kondisi keuangan perusahaan selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, variable *Firm maturity* terbukti menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Labhane & Mahakud, 2016), (Tamimi & Takhtaei, 2014), (Grullon, Michaely, & Swaminathan, 2002) yang menunjukkan arah koefisien yang sama, meskipun tingkat signifikansinya berbeda.

4.4.4 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan Tabel 4.7, variabel *Institutional Ownership* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,0002, di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 serta nilai koefisien sebesar 32,89678 yang menunjukkan arah pengaruh yang positif. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa

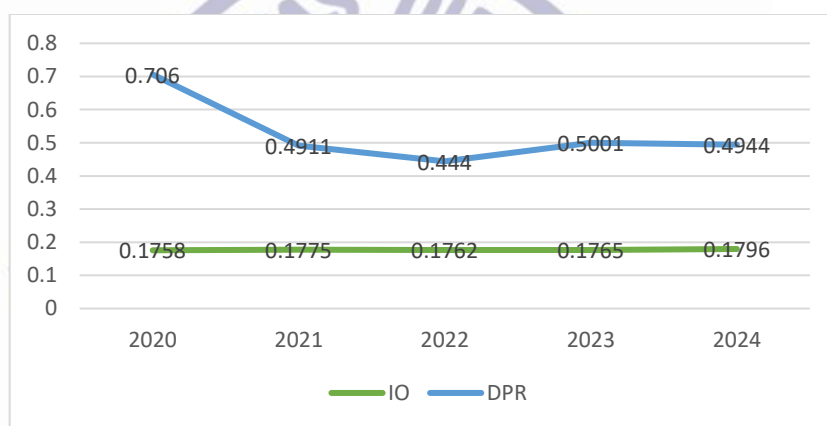
Institutional Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) diterima.

Institutional Ownership atau kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga keuangan lainnya. Berdasarkan hasil penelitian, *Institutional Ownership* terbukti menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Kepemilikan institusional mencerminkan tingkat pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi terhadap manajemen perusahaan, di mana semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin kuat pula kemampuan institusi tersebut dalam melakukan monitoring terhadap kebijakan dan kinerja manajemen perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Dalam perspektif teori keagenan (*agency theory*), kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengendalian yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Investor institusional umumnya memiliki sumber daya, pengalaman, serta kemampuan analisis yang lebih baik dibandingkan investor individu dalam melakukan pengawasan terhadap keputusan manajemen. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka tekanan terhadap manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan memberikan imbal hasil kepada pemegang saham, termasuk dalam

bentuk dividen, juga akan semakin besar. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat *Institutional Ownership* yang tinggi cenderung memiliki kebijakan pembagian dividen yang lebih besar kepada pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976; Pangestyca, Hermuningsih, & Kusumawardhani, 2022).

Gambar 4. 4 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*



Sumber: Hasil Penelitian (2026)

Berdasarkan Gambar 4.4, grafik rata-rata Institutional Ownership (IO) dan Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2020–2024 menunjukkan bahwa tingkat Institutional Ownership cenderung stabil dengan sedikit peningkatan selama periode penelitian. Nilai Institutional Ownership meningkat secara bertahap dari 0,1758 pada tahun 2020 menjadi 0,1796 pada tahun 2024. Sementara itu, Dividend Payout Ratio (DPR) mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Pada tahun 2020, DPR berada pada nilai tertinggi sebesar 0,706, kemudian menurun menjadi 0,4911 pada tahun 2021 dan kembali menurun menjadi 0,444 pada tahun 2022. Selanjutnya, DPR mengalami peningkatan pada tahun 2023 menjadi 0,5001 dan relatif stabil pada tahun 2024 sebesar 0,4944.

Berdasarkan pola tersebut, pergerakan Institutional Ownership dan DPR tidak selalu menunjukkan arah yang sama setiap tahunnya. Pada periode 2022–2023 dan 2023–2024, peningkatan Institutional Ownership diikuti dengan peningkatan atau kestabilan DPR sehingga kondisi tersebut sejalan dengan hasil regresi yang menunjukkan pengaruh positif Institutional Ownership terhadap DPR. Namun, pada periode 2020–2022, peningkatan Institutional Ownership justru diikuti dengan penurunan DPR. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi keuangan perusahaan, kebutuhan investasi, maupun kebijakan perusahaan dalam menahan laba selama periode tertentu.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, variabel *Institutional Ownership* terbukti menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pangestytyca, Hermuningsih, & Kusumawardhani, 2022), (Kurniawan & Gandakusuma, 2022), (Short, Zhang, dan Keasey, 2002) yang menunjukkan arah koefisien yang sama, meskipun tingkat signifikansinya berbeda.

4.4.5 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan Tabel 4.7, variabel *Sales Growth* menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,2318, di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 serta nilai koefisien sebesar -0,116343 yang menunjukkan arah pengaruh yang negatif. Dengan demikian, hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditolak.

Sales Growth atau pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari kegiatan operasionalnya dalam periode tertentu. Berdasarkan hasil penelitian, *Sales Growth* menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan tidak secara langsung memengaruhi kebijakan pembagian dividen perusahaan. Meskipun secara teori perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menahan laba untuk mendukung kegiatan ekspansi, namun dalam penelitian ini pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk memengaruhi tingkat pembagian dividen secara signifikan.

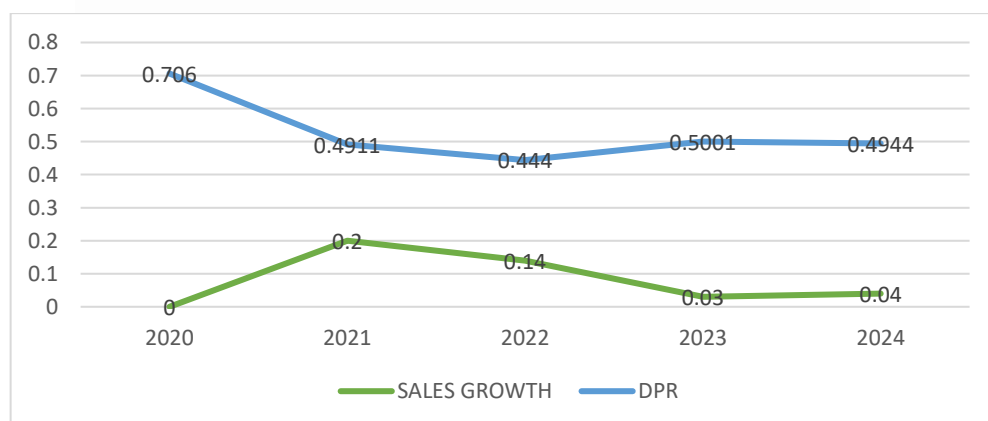
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi umumnya membutuhkan dana yang lebih besar untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha di masa depan (Labhane & Mahakud, 2016). Oleh karena itu, perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan biasanya lebih memilih menahan sebagian besar laba yang diperoleh untuk membiayai kegiatan ekspansi dan pengembangan usaha dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian, secara teoritis perusahaan dengan tingkat *Sales Growth* yang tinggi cenderung memiliki tingkat pembagian dividen yang lebih rendah (Labhane & Mahakud, 2016).

Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu menjadi faktor penentu dalam kebijakan pembagian dividen perusahaan. Meskipun secara teoritis

perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menahan laba untuk mendukung kegiatan ekspansi, peningkatan penjualan tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba yang dihasilkan. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang cukup untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Selain itu, perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi umumnya membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi di masa depan, sehingga perusahaan cenderung menahan laba yang diperoleh dibandingkan membagikannya sebagai dividen. Kondisi ini menyebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan tidak selalu diikuti dengan peningkatan pembagian dividen. Bahkan, dalam beberapa kasus, perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan justru tidak membagikan dividen karena lebih memprioritaskan penggunaan dana untuk ekspansi usaha. Oleh karena itu, peningkatan maupun penurunan penjualan tidak dapat dijadikan sebagai indikator utama dalam menentukan kebijakan pembagian dividen perusahaan. (Ismanto & Indayanti, 2021).

Gambar 4. 5 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*



Sumber: Hasil Penelitian (2026)

Berdasarkan Gambar 4.5, grafik rata-rata *Sales Growth* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tahun 2020–2024 menunjukkan bahwa kedua variabel mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Nilai *Sales Growth* meningkat dari 0 pada tahun 2020 menjadi 0,20 pada tahun 2021, kemudian menurun secara bertahap menjadi 0,14 pada tahun 2022 dan 0,03 pada tahun 2023, sebelum kembali meningkat menjadi 0,04 pada tahun 2024. Sementara itu, DPR mengalami penurunan dari 0,706 pada tahun 2020 menjadi 0,444 pada tahun 2022, kemudian meningkat menjadi 0,5001 pada tahun 2023 dan relatif stabil pada tahun 2024 sebesar 0,4944.

Berdasarkan pola tersebut, pergerakan *Sales Growth* dan DPR pada beberapa periode menunjukkan arah yang berlawanan. Pada periode 2020–2021 dan 2021–2022, peningkatan maupun tingginya *Sales Growth* diikuti dengan penurunan DPR sehingga kondisi tersebut sejalan dengan hasil regresi yang menunjukkan arah pengaruh negatif *Sales Growth* terhadap DPR. Selain itu, pada periode 2022–2023, penurunan *Sales Growth* juga diikuti dengan peningkatan DPR yang kembali menunjukkan pola yang mendukung hasil regresi penelitian.

Namun, pada periode 2023–2024, peningkatan *Sales Growth* justru diikuti dengan penurunan DPR meskipun dalam jumlah yang relatif kecil. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan *Sales Growth* tidak selalu diikuti oleh perubahan kebijakan pembagian dividen secara konsisten. Hal tersebut sejalan dengan hasil regresi yang menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sehingga pertumbuhan

penjualan belum tentu menjadi faktor utama dalam menentukan kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, variabel *Sales Growth* terbukti menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ismanto & Indayanti, 2021), (Widyawati & Indriani, 2019), (Meer & Lodhi, 2017).



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm Maturity*, *Institutional Ownership*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan cenderung menahan laba untuk kebutuhan internal perusahaan dibandingkan membagikannya sebagai dividen.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen cenderung menurun.
3. *Firm Maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang berada pada tahap matang cenderung memiliki kemampuan lebih besar dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

4. *Institutional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin kuat pengawasan terhadap manajemen sehingga mendorong perusahaan untuk membagikan dividen.
5. *Sales Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan belum menjadi faktor utama dalam menentukan kebijakan pembagian dividen perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam pelaksanaan penelitian ini, terdapat sejumlah keterbatasan yang memengaruhi proses dan hasil penelitian. Keterbatasan tersebut diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan serta masukan bagi penelitian selanjutnya, sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik.

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang digunakan, di mana dari total 131 perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hanya 26 perusahaan yang memenuhi kriteria purposive sampling. Hal ini menyebabkan hasil penelitian belum sepenuhnya dapat menggambarkan kondisi seluruh perusahaan dalam sektor tersebut.
2. Nilai koefisien determinasi dalam model regresi yang diperoleh tergolong relatif rendah, yaitu sebesar 31,96%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi *Dividend*

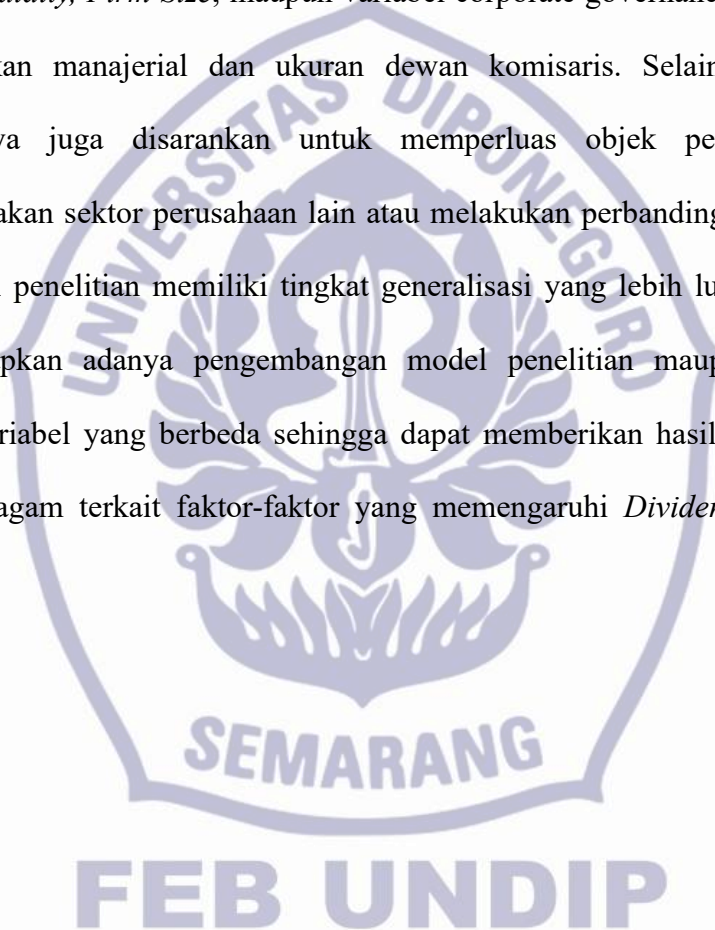
Payout Ratio (DPR) dalam penelitian ini masih terbatas. Sedangkan sebesar 68,04% sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel *Firm Maturity* yang diproksikan dengan umur perusahaan merupakan variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lebih lama cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk menjaga stabilitas kinerja keuangan, arus kas, serta keberlanjutan operasional perusahaan agar dapat mempertahankan kemampuan dalam membagikan dividen secara optimal kepada pemegang saham.

Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) melalui peningkatan peran kepemilikan institusional dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Dengan adanya pengawasan yang efektif, perusahaan diharapkan dapat menetapkan kebijakan dividen yang lebih optimal serta mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Bagi akademisi, peneliti menyarankan untuk menambahkan variabel penelitian lain yang berpotensi memengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR), sehingga hasil penelitian selanjutnya dapat menjelaskan kebijakan dividen secara lebih komprehensif. Variabel yang dapat dipertimbangkan antara lain *Free Cash Flow*, *Liquidity*, *Firm Size*, maupun variabel corporate governance lainnya seperti kepemilikan manajerial dan ukuran dewan komisaris. Selain itu, penelitian selanjutnya juga disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan menggunakan sektor perusahaan lain atau melakukan perbandingan lintas negara agar hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih luas. Peneliti juga mengharapkan adanya pengembangan model penelitian maupun penggunaan proksi variabel yang berbeda sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih beragam terkait faktor-faktor yang memengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR).



DAFTAR PUSTAKA

- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Amrulloh, A., & Amalia, A. D. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 167. <https://doi.org/10.36080/jak.v9i2.1421>
- Baker, H. K., & Jabbouri, I. (2016). How Moroccan managers view dividend policy. *Managerial Finance*, 42(3), 270–288. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2015-0211>
- Berry, Y. (2016). Pengaruh kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada tahap mature dan growth. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 7(1), 65-73.
- Franc-Dąbrowska, J., Mađra-Sawicka, M., & Ulrichs, M. (2020). Determinants of dividend payout decisions – the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic Research-Ekonomski Istraživanja*, 33(1), 1108–1129. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1631201>
- Ismanto, H., & Indayanti, A. R. R. (2021). Analysis of Sales Growth and Financial Factor Determining Dividend Distribution Policy: A Sample of Indonesia Manufacturing Companies. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 21(2), 130–140. <https://doi.org/10.25124/jmi.v21i2.2471>
- Jiang, T., Luo, X., Wang, Z., & Zhang, F. (2026). Institutional Ownership and the qualitative informativeness of market risk disclosures. *International Review of Economics & Finance*, 106, 105032. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.105032>
- Kałdoński, M., & Jewartowski, T. (2025). Are institutional investors effective monitors in a country where closely held firms predominate? Insights from agency problem-driven dividend payouts. *Research in International Business and Finance*, 77, 102976. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.102976>
- Luo, P., & Tian, Y. (2022). Investment, payout, and cash management under risk and ambiguity. *Journal of Banking & Finance*, 141, 106551. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106551>
- Neugebauer, T., Shachat, J., & Szymczak, W. (2023). A test of the Modigliani-Miller theorem, dividend policy and algorithmic arbitrage in experimental

- asset markets. *Journal of Banking & Finance*, 154, 106814. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106814>
- Nurhayati, D., Wibowo, M. A., & Purwanti, E. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 1-16.
- Samrotun, Y. C. S. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor–Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Universitas Islam Batik Surakarta*, 13(01), 116095.
- Sheikh, S. (2026). CEO termination risk and the likelihood of paying dividends. *International Journal of Managerial Finance*, 22(2), 389–408. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2025-0362>
- Taufik, M., & Handayani, W. (2024). Do markets react to dividend announcements and sharia compliance? Evidence from organisation of Islamic cooperation countries. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2023-0042>
- Ishaq, M., Amin, K., & Khan, F. (2018). Factors Determining The Dividend Payout in The Cement Sector of Pakistan. *City University Research Journal*, 8(2), 271-286.
- Badu, E. A. (2013). Determinants of dividend payout policy of listed financial institutions in Ghana.
- Brush, T. H., Bromiley, P., & Hendrickx, M. (2000). The *free cash flow* hypothesis for *Sales Growth* and firm performance. *Strategic management journal*, 21(4), 455-472.
- Kautsar, A. (2019). The impact of ownership structure on dividend payout property and construction companies in Indonesia. *International Journal of Academic Reserach in Economics and Management Sciences*, 8(1).
- Tjiang, M. C., Randa, F., & Asri, M. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *SIMAK*, 16(01), 79-100.
- Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging markets review*, 5(4), 409-426.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *The bell journal of economics*, 259-270.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of finance*, 40(4), 1031-1051.
- Aharony, J., & Swary, I. (1980). Quarterly dividend and earnings announcements and stockholders' returns: An empirical analysis. *The Journal of finance*, 35(1), 1-12.
- Grullon, G., Michaely, R., & Swaminathan, B. (2002). Are dividend changes a sign of *Firm maturity*?. *The journal of Business*, 75(3), 387-424.

- Farinha, J. (2003). Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis: an empirical analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(9-10), 1173-1209.
- Al-Shubiri, F. (2011). Determinants of changes dividend behavior policy: Evidence from the Amman stock exchange Amman Arab University Jordan College of business. *Department of Finance and Banking Groppelli and Nikbakht*.
- Higgins, R. C. (1972). The corporate dividend-saving decision. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2), 1527-1541.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American economic review*, 46(2), 97-113.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial economics*, 81(2), 227-254.
- Sufian, F., & Habibullah, M. S. (2009). Bank specific and macroeconomic determinants of bank profitability: Empirical evidence from the China banking sector. *Frontiers of Economics in China*, 4(2), 274-291.
- García-Herrero, A., Gavilá, S., & Santabárbara, D. (2009). What explains the low profitability of Chinese banks?. *Journal of Banking & Finance*, 33(11), 2080-2092.
- Tulsian, M. (2014). Profitability Analysis (A comparative study of SAIL & TATA Steel). *IOSR Journal of Economics and Finance*, 3(2), 19-22.
- Khrawish, H. A. (2011). Determinants of commercial banks performance: Evidence from Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 81(1), 148-159.
- Jewell, J. J., & Mankin, J. A. (2011). What is your ROA? An investigation of the many formulas for calculating *return on assets*. *Academy of Educational Leadership Journal*, 15, 79-91.
- Horne, J. V., & Wachowicz Jr, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management*. FT Prentice Hall.
- Patra, T., Poshakwale, S., & Ow-Yong, K. (2012). Determinants of corporate dividend policy in Greece. *Applied Financial Economics*, 22(13), 1079-1087.
- Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower.
- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The journal of risk finance*, 6(5), 438-445.

- Sari, D. P., Suryani, W., & Sabrina, H. (2021). Pengaruh Debt To Asset Ratio dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (Jimbi)*, 2(1), 72-80.
- Loderer, C., Stulz, R., & Waelchli, U. (2017). Firm rigidities and the decline in growth opportunities. *Management Science*, 63(9), 3000-3020.
- Chang, K., Kang, E., & Li, Y. (2016). Effect of *Institutional Ownership* on dividends: An agency-theory-based analysis. *Journal of Business Research*, 69(7), 2551-2559.
- Aisah, N. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Growth Opportunity terhadap Dividend Payout Ratio* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Gresik).
- Angelica, A., & Yusbardini, Y. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, dan Leverage terhadap *Dividend payout ratio*. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(4), 955-963.
- Putra, I. G. C., Manuari, I. A. R., & Putri, N. M. A. A. (2023). Measuring factors affecting dividend policy and value in non-cyclical consumer companies. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 8(2), 438-450.
- Feza, P. (2024). *PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP DIVIDEN PAY OUT RATIO PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON-CYCLICALS YANG TERDAPAT DI BURSA EFEK INDONESIA* (Doctoral dissertation, Universitas Andalas).
- Irman, M., Okalesa, O., Hadi, S., & Dewita, I. (2025). THE EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, FIRM SIZE AND *SALES GROWTH* ON DIVIDEND POLICY IN NON-CYCLICAL CONSUMER SECTOR COMPANIES LISTED ON THE IDX. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 9(4), 371-381.
- Infante, Y. O. T. A. Y., Arlyana, L., Haristan, M., & Akri, P. (2024, May). The Effect of Current Ratio, *Debt to equity ratio*, and *Return on Assets* on Dividend Policy Industrial Consumption Goods Sector Companies Listed in The Indonesian Stock Exchange Year 2013–2016. In *International Conference on Business Management and Accounting* (Vol. 2, No. 2, pp. 391-401).
- Listianto, F., & Digdowiseiso, K. (2023). THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, CASH RATIO, DEBT-TO-EQUITY RATIO, AND *SALES GROWTH* ON DIVIDEND POLICY IN CONSUMER GOODS COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE 2015-2020 PERIOD. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 242-249.
- Pangestytyca, A., Hermuningsih, S., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Return on Asset, Growth, dan *Free cash flow* terhadap Dividens Payout Ratio

(DPR) dengan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(4), 1165-1185.

Widhianingrum, P. (2013). Pengaruh Biaya Agensi, Kesempatan Investasi, Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend payout ratio*. *Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 2(1), 1.

Ghose, B., Tyagi, P. K., Sharma, P., Gogoi, N., Singh, P. K., Ngima, Y., ... & Gope, K. (2025). Exploring new aspects of corporate dividend policy: Case of an emerging nation. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5), 232.

Nabila, N. E., Murhadi, W. R., & Wijaya, L. I. (2025). Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia. *Proceeding 22th INSYMA*, 22, 429-434.

Alber, N., & Alhabtour, A. (2017). Determinants of dividend policy in Saudi listed companies. *Available at SSRN 2909270*.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Septariani, D. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(3), 183-195.

Jiang, T., Luo, X., Wang, Z., & Zhang, F. (2026). *Institutional Ownership and the qualitative informativeness of market risk disclosures*. *International Review of Economics & Finance*, 106, 105032.

Trisnadewi, A. A. E., Rupa, I. W., Saputra, K. A. K., & Mutiasari, N. N. D. (2019). Effect of current ratio, return on equity, debt to equity ratio, and assets growth on dividends of payout ratio in manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange during 2014-2016. *International Journal of Advances in Social and Economics*, 1(1), 1-5.

Azmal, R., Negoro, D. A., & Syah, T. Y. R. (2019). The influence cash position analysis over debt to equity ratio, return on assets, and inventory turnover on dividend payout ratio: Consumer goods companies in Indonesia stock exchange 2012-2017 case study. *Journal of Multidisciplinary Academic*, 3(4), 76-81.

Tamimi, M., & Takhtaei, N. (2014). Relationship between firm age and financial leverage with dividend policy. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 53.

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.

Colin Cameron, A., & Miller, D. L. (2015). A practitioner's guide to cluster-robust inference. *Journal of human resources*, 50(2), 317-372.

Schmidt, A. F., & Finan, C. (2018). Linear regression and the normality assumption. *Journal of clinical epidemiology*, 98, 146-151

- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American economic review*, 46(2), 97-113.
- Thirumalaisamy, R. (2013). Firm growth and retained earnings behavior—A Study on Indian firms. *European journal of business and management*, 5(27), 40-57.
- Fama, E. F., & Blacomin, H. (1968). Dividend policy: An empirical analysis. *Journal of the American statistical Association*, 63(324), 1132-1161.
- Hartono, P. G., Sari, W. R., Tinungki, G. M., Jakaria, J., & Hartono, A. B. (2021). The Determinants of dividend policy: An empirical study of inconsistent distribution of dividends using balanced panel data analysis. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 36(2), 89-106.
- Septiani, M., Ariyani, N., & Ispriyahadi, H. (2020). The effect of stock prices, return on assets, and firm size on dividend payout ratio: evidence from Indonesian financial service companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 3(1), 17-27.
- Kuzucu, N. (2015). Determinants of dividend policy: A panel data analysis for Turkish listed firms. *International Journal of Business and Management*, Forthcoming.
- Kengatharan, L. (2021). Determinants of dividend policy in Sri Lanka: The panel data analysis. *Asia-Pacific Management Accounting Journal (APMAJ)*, 16(2), 289-313.
- Safitri, N., Yusuf, A., Rotua, D. C., & Yusnita, R. R. (2023). The Effect of Cash Position, Debt to Equity Ratio, Size, And Return on Equity on *Dividend Payout Ratio* in Consumer Goods Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange For 2016-2020.
- Grullon, G., Michaely, R., & Swaminathan, B. (2002). Are dividend changes a sign of *firm maturity*?. *The journal of Business*, 75(3), 387-424.
- Short, H., Zhang, H., & Keasey, K. (2002). The link between dividend policy and *Institutional Ownership*. *Journal of corporate Finance*, 8(2), 105-122.
- Widyawati, D., & Indriani, A. (2019). Determinants of dividend payout ratio: evidence from Indonesian manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 2(2), 112-121.
- Meer, J. K., & Lodhi, R. N. (2017). Determinants of dividend payout ratio: A study of KSE manufacturing firms in Pakistan. *IBT Journal of Business Studies (JBS)*, 1(1).
- EKA, Y., & ANIS, T. (2024). Kajian Literatur: Mengungkap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan. *MENAWAN: JURNAL RISET DAN PUBLIKASI ILMU EKONOMI Ученые: Асоиаси Рисет Илму Манажеман дан Бизнес Индонесиа*, 2(5), 26-39.

Auliarrahman, H. D., & Pinem, D. (2024). Analysis of Profitability, Activity, and Interest Rates on Dividend Policy in Non-Cyclical Consumer Sector. *Jurnal Multidisiplin Madani (MUDIMA)*, 4(1), 80-89.

Arseto, D. D., & Jufrizen, J. (2018). Pengaruh Return On Asset dan Current Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderating. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 1(1), 15-30.



LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

DAFTAR SAMPEL PENELITIAN

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2.	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
3.	BISI	BISI International Tbk
4.	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
5.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
6.	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
7.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
8.	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
9.	FISH	FKS Multi Agro Tbk
10.	HMSP	HM Sampoerna Tbk
11.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
13.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
14.	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
15.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
16.	MYOR	Mayora Indah Tbk
17.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
18.	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk
19.	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
20.	SMAR	SMART Tbk
21.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
22.	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
23.	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk
24.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry Tbk
25.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
26.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk

LAMPIRAN 2

RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Amidu & Abor (2006)	<i>Determinants of dividend payout ratios in Ghana</i>	Dependen: DPR	Regresi OLS	<i>Profitability, cash flow, dan tax berpengaruh</i>

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			Independen: <i>Profitability, Cash Flow, Tax, Risk, Institutional Holding, Sales Growth, Market-to-Book Value</i>		positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> . Sementara itu, <i>Sales Growth</i> dan <i>market-to-book value</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> . Adapun <i>risk</i> dan <i>institutional holding</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> .
2	Aisah (2020)	<i>Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Growth Opportunity terhadap Dividend payout ratio</i>	Dependen: DPR Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Konsentrasi Kepemilikan, Growth Opportunity. Kontrol: ROA, Firm Size, DER.	Regresi Linier Berganda	Growth opportunity berpengaruh negatif terhadap DPR. ROA dan DER berpengaruh positif terhadap DPR. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, dan firm size tidak berpengaruh terhadap DPR.
3	Trisnadewi, Rupa, Saputra, dan Mutiasari (2019)	<i>Effect of Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Assets Growth on</i>	Dependen: DPR Independen: Current Ratio (CR), Return	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Equity (ROE) berpengaruh positif dan

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
		<i>Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange During 2014–2016</i>	on Equity (ROE), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Assets Growth.		signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan Assets Growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR). Sementara itu, Current Ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).
4	Putra, Manuari, & Putri (2023)	<i>Measuring Factors Affecting Dividend Policy and Value in Non-Cyclical Consumer Companies</i>	Dependen: Dividend Policy (DPR) Independen: Profitabilitas, Managerial Ownership, Leverage.	Partial Least Square (PLS)	Profitabilitas dan leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen
5	Kurniawan & Gandakusuma (2022)	<i>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen pada Perusahaan FMCG (Fast Moving Consumer Goods) 2016–2020</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independen: <i>Institutional Ownership</i> , Operating Cash Flow (OCF), <i>Free cash flow</i> (FCF).	Regresi Data Panel (<i>Random Effect Model</i>)	<i>Institutional Ownership</i> , Operating Cash Flow, dan <i>Free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend payout ratio</i>
6	Feza Pardhana, Rida Rahim, &	<i>Pengaruh Corporate Governance</i>	Dependen: DPR	Regresi Data Panel	Kepemilikan institusional, komisaris

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
	Fajri Adrianto (2024)	<i>terhadap Dividend Payout Ratio pada Sektor Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</i>	Independen: kesibukan direktur, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial Kontrol: leverage, firm size, dan umur perusahaan		independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap DPR. Variabel kontrol leverage berpengaruh negatif signifikan, firm size berpengaruh positif signifikan, sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap DPR.
7	Irman et al. (2025)	<i>The Effect Of Profitability, Leverage, Firm Size And Sales Growth On Dividend Policy In Non-Cyclical Consumer Sector Companies Listed On The Idx</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independen: Profitabilitas (ROA), Leverage (DER), Firm Size, Sales Growth	Analisis deskriptif, uji multikolinearitas, dan pengujian hipotesis menggunakan SmartPLS	Profitabilitas dan <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan leverage dan firm size tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
8	Azmal et al. (2019)	<i>The Influence Cash Position Analysis over Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Inventory Turnover on Dividend Payout Ratio: Consumer Goods Companies in Indonesia Stock Exchange 2012–2017 Case Study</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independen: <i>Cash Position</i> , DER, ROA, <i>Inventory Turnover</i>	Regresi data panel	ROA berpengaruh positif signifikan, <i>Inventory Turnover</i> berpengaruh positif signifikan, DER berpengaruh negatif signifikan, dan <i>Cash Position</i> tidak signifikan terhadap DPR.

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
9	Listianto & Digdowiseiso (2023)	<i>The Effect of Managerial Ownership, Cash Ratio, Debt-to-Equity Ratio, and Sales Growth on Dividend Policy in Consumer Goods Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015–2020 Period</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independen: Managerial Ownership, Cash Ratio (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Sales Growth</i>	Regresi data panel	Cash Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan Managerial Ownership, <i>Debt to equity ratio</i> , dan <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10	Pangestytyca, Hermuningsih, & Kusumawardhani (2022)	<i>Pengaruh Return on assets, Growth, dan Free cash flow terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independen: <i>Return on Assets</i> (ROA), Growth, <i>Free cash flow</i> (FCF) Intervening: Corporate Governance (CG)	Regresi linier berganda	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Growth dan <i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
11	P. Widhianingrum (2013)	<i>Pengaruh Biaya Agensi, Kesempatan Investasi, Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend payout ratio</i>	Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Umur Perusahaan,	Regresi Linier Berganda	Secara simultan seluruh variabel berpengaruh terhadap DPR. Secara parsial kepemilikan manajerial, umur perusahaan, DER, CR, ROA, dan ukuran perusahaan berpengaruh

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			Market to Book Value, Growth, <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Current Ratio (CR), <i>Return on Assets</i> (ROA), Ukuran Perusahaan.		positif terhadap DPR, sedangkan kepemilikan institusional, market to book value, dan growth berpengaruh negatif terhadap DPR. DER merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi DPR.
12	B. Ghose, P. K. Tyagi, P. Sharma, N. Gogoi, P. K. Singh, Y. Ngima, & K. Gope (2025)	<i>Exploring New Aspects of Corporate Dividend Policy: Case of an Emerging Nation</i>	Dependen: Dividend Policy (Dividend Increase dan Decrease) Independen: Firm Size, Profitability, Promoter Holdings, Cash Holdings, Life Cycle, Earnings Volatility, Leverage, Free Cash Flow.	Random Effect Logistic Regression	Ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan promotor, kepemilikan kas, dan siklus hidup perusahaan berpengaruh positif terhadap kecenderungan peningkatan dan penurunan pembayaran dividen. Sementara itu volatilitas laba, leverage, dan <i>free cash flow</i> menurunkan kecenderungan perusahaan dalam menyesuaikan pembayaran dividen.
13	N. E. Nabila, W. R. Murhadi, & L. I. Wijaya (2025)	<i>Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia</i>	Dependen: Dividend Policy	Regresi Linier Berganda	Debt dan profitability berpengaruh positif signifikan

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			Independen: Managerial Ownership, <i>Institutional Ownership</i> , Firm Growth, Firm Size, Debt, Profitability, Firm Age.		terhadap kebijakan dividen. Managerial ownership dan growth berpengaruh negatif namun tidak signifikan. <i>Institutional Ownership</i> dan firm size berpengaruh positif namun tidak signifikan. Firm age berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
14	E. A. Badu (2013)	<i>Determinants of Dividend Payout Policy of Listed Financial Institutions in Ghana</i>	Dependen: Dividend Payout Policy Independen: Age, Liquidity, Profitability, Collateral.	Fixed Effect dan Random Effect	Umur perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Sementara itu profitabilitas dan collateral tidak berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.
15	N. Alber & A. Alhabetour (2017)	<i>Determinants of Dividend Policy in Saudi Listed Companies</i>	Dependen: Dividend Payment Ratio Independen: Profitability,	Regresi Linier dan Regresi Logistik	Profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan dividen tahun sebelumnya berpengaruh

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			Firm Size, Firm Age, Previous Year Dividend, Leverage, Investment Opportunities.		positif signifikan terhadap Dividend Payment Ratio. Leverage dan peluang investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Dividend Payment Ratio.

LAMPIRAN 3
DATA PENELITIAN

Nama Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	DER	FMATURITY	IO	GRO
Astra Agro Lestari Tbk	2020	0.4505	0.04	0.2922	25	0.04	0.0776
Astra Agro Lestari Tbk	2021	0.4501	0.036	0.2691	26	0.04	0.2932
Astra Agro Lestari Tbk	2022	0.4503	0.058	0.1822	27	0.04	-0.1025
Astra Agro Lestari Tbk	2023	0.4502	0.068	0.1775	28	0.03	-0.0496
Astra Agro Lestari Tbk	2024	0.4495	0.03	0.1375	29	0.02	0.0516
Sumber Alfaria Trijaya Tbk	2020	0.3638	0.086	0.6133	31	0.01	0.0395
Sumber Alfaria Trijaya Tbk	2021	0.4049	0.001	0.3412	32	0.01	0.1197
Sumber Alfaria Trijaya Tbk	2022	0.3499	0.098	0.2665	33	0.08	0.1416
Sumber Alfaria Trijaya Tbk	2023	0.3499	0.073	0.1185	34	0.19	0.1034
Sumber Alfaria Trijaya Tbk	2024	0.4499	0.042	0.1059	35	0.21	0.1055
BISI International Tbk	2020	0.4139	0.047	0.0006	37	0.01	-0.2023
BISI International Tbk	2021	0.5357	0.163	0.0005	38	0.02	0.1116

BISI International Tbk	2022	39	0.16	0.0002	39	0.03	0.1987
BISI International Tbk	2023	0.4029	0.126	0.0001	40	0.02	-0.0486
BISI International Tbk	2024	0.4706	0.094	0	41	0.08	-0.4048
Budi Starch & Sweetener Tbk	2020	43.19	0.021	0.9008	41	0.31	-0.0925
Budi Starch & Sweetener Tbk	2021	43.22	0.028	0.7995	42	0.31	0.2381
Budi Starch & Sweetener Tbk	2022	40.46	0.029	0.8661	43	0.33	0.0022
Budi Starch & Sweetener Tbk	2023	44.63	0.031	0.8201	44	0.33	0.1663
Budi Starch & Sweetener Tbk	2024	51.1	0.017	1.0478	45	0.33	0.0163
Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2020	0.3273	0.123	0	32	0.05	0.1645
Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2021	0.3181	0.115	0	33	0.05	0.4747
Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2022	0.2696	0.129	0	34	0.05	0.1463
Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2023	0.3874	0.085	0	35	0.00	0.0315
Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	2024	0.2747	0.152	0	36	0.00	0.2628
Sariguna Primatirta Tbk	2020	0.2258	0.104	0.2772	32	0.00	-0.1035
Sariguna Primatirta Tbk	2021	0.1655	0.136	0.1604	33	0.00	0.1346
Sariguna Primatirta Tbk	2022	0.101	0.125	0.2624	34	0.00	0.517
Sariguna Primatirta Tbk	2023	0.1864	0.15	0.3461	35	0.01	0.2485
Sariguna Primatirta Tbk	2024	0.1286	0.188	0.2347	36	0.01	0.2903
Delta Djakarta Tbk	2020	3.9375	0.094	0.0092	88	0.26	-0.3395
Delta Djakarta Tbk	2021	1.2773	0.148	0	89	0.26	0.2469
Delta Djakarta Tbk	2022	1.1303	0.176	0	90	0.26	0.1432

Delta Djakarta Tbk	2023	1.3	0.158	0	91	0.27	-0.0538
Delta Djakarta Tbk	2024	0.9679	0.122	0	92	0.27	-0.1222
Dharma Satya Nusantara Tbk	2020	0.2743	0.037	1.0257	40	0.42	0.1677
Dharma Satya Nusantara Tbk	2021	0.2915	0.052	0.7557	41	0.42	0.0635
Dharma Satya Nusantara Tbk	2022	0.2635	0.083	0.6675	42	0.44	0.3522
Dharma Satya Nusantara Tbk	2023	0.2777	0.053	0.6274	43	0.44	-0.014
Dharma Satya Nusantara Tbk	2024	0.2227	0.068	0.5793	44	0.45	0.0653
FKS Multi Agro Tbk	2020	0.4259	0.045	0.6423	28	0.10	-0.0317
FKS Multi Agro Tbk	2021	0.3199	0.061	1.0769	29	0.10	0.3706
FKS Multi Agro Tbk	2022	0.4608	0.065	0.8544	30	0.10	0.1537
FKS Multi Agro Tbk	2023	0.4147	0.051	0.8331	31	0.10	-0.1048
FKS Multi Agro Tbk	2024	0.5077	0.017	0.7444	32	0.10	-0.0774
HM Sampoerna Tbk	2020	0.9868	0.171	0.0103	107	0.01	-0.1285
HM Sampoerna Tbk	2021	1.0316	0.139	0.0119	108	0.01	0.0698
HM Sampoerna Tbk	2022	1.0061	0.117	0.0172	109	0.01	0.1248
HM Sampoerna Tbk	2023	0.9956	0.147	0.0149	110	0.01	0.0429
HM Sampoerna Tbk	2024	0.9836	0.121	0.0133	111	0.00	0.0164
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2020	0.3807	0.093	0.6303	11	0.06	0.1027
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2021	0.3918	0.058	0.7628	12	0.04	0.2179
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2022	0.4779	0.039	0.8003	13	0.05	0.1407

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2023	0.3336	0.06	0.7082	14	0.06	0.048
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2024	0.4118	0.058	0.6804	15	0.07	0.069
Indofood Sukses Makmur Tbk	2020	0.3781	0.05	0.6762	30	0.09	6.71
Indofood Sukses Makmur Tbk	2021	0.3186	0.045	0.7159	31	0.10	21.55
Indofood Sukses Makmur Tbk	2022	0.3839	0.035	0.7075	32	0.12	11.56
Indofood Sukses Makmur Tbk	2023	0.2878	0.044	0.6439	33	0.12	0.79
Indofood Sukses Makmur Tbk	2024	0.2845	0.045	0.6517	34	0.14	3.66
PP London Sumatra Indonesia Tbk	2020	0.196	0.066	0.0004	114	0.04	-0.044
PP London Sumatra Indonesia Tbk	2021	0.3505	0.087	0.0008	115	0.04	0.2796
PP London Sumatra Indonesia Tbk	2022	0.3487	0.085	0.0003	116	0.08	0.0132
PP London Sumatra Indonesia Tbk	2023	0.3491	0.061	0.0007	117	0.05	-0.0862
PP London Sumatra Indonesia Tbk	2024	0.3002	0.112	0.0003	118	0.03	0.0889
Midi Utama Indonesia Tbk	2020	0.3001	0.037	1.6913	13	0.00	0.089
Midi Utama Indonesia Tbk	2021	0.3062	0.045	1.3714	14	0.00	0.073
Midi Utama Indonesia Tbk	2022	0.3006	0.06	1.0026	15	0.00	0.1501
Midi Utama Indonesia Tbk	2023	0.3009	0.07	0.1624	16	0.00	0.1106

Midi Utama Indonesia Tbk	2024	0.4498	0.066	0.1547	17	0.02	0.1462
Multi Bintang Indonesia Tbk	2020	3.5109	0.098	0.2274	89	0.05	-0.4652
Multi Bintang Indonesia Tbk	2021	1.2928	0.228	0.3992	90	0.05	0.2462
Multi Bintang Indonesia Tbk	2022	0.6562	0.294	0.411	91	0.05	0.2592
Multi Bintang Indonesia Tbk	2023	1	0.314	0.2796	92	0.03	0.0666
Multi Bintang Indonesia Tbk	2024	1	0.333	0.1753	93	0.03	0.0186
Mayora Indah Tbk	2020	0.5642	0.106	0.4313	43	0.06	-0.022
Mayora Indah Tbk	2021	0.3957	0.06	0.4519	44	0.06	0.14
Mayora Indah Tbk	2022	0.4029	0.092	0.4308	45	0.05	0.0991
Mayora Indah Tbk	2023	0.385	0.138	0.2792	46	0.05	0.0266
Mayora Indah Tbk	2024	0.4087	0.112	0.4764	47	0.06	0.1457
Nippon Indosari Corpindo Tbk	2020	1.3949	0.047	0.1622	25	0.46	-0.0375
Nippon Indosari Corpindo Tbk	2021	1.2341	0.065	0.1874	26	0.47	0.0235
Nippon Indosari Corpindo Tbk	2022	0.4106	0.104	0.1992	27	0.45	0.197
Nippon Indosari Corpindo Tbk	2023	1.5002	0.083	0.2661	28	0.45	-0.0291
Nippon Indosari Corpindo Tbk	2024	1.2473	0.094	0.27	29	0.44	0.0292
Millennium Pharmacon International Tbk	2020	0.2271	0.002	1.6727	68	0.19	-0.0305
Millennium Pharmacon International Tbk	2021	0.1331	0.008	1.9206	69	0.18	0.1306
Millennium Pharmacon	2022	0.1042	0.019	2.194	70	0.18	0.0709

International Tbk							
Millennium Pharmacon International Tbk	2023	0.0963	0.022	2.5578	71	0.15	0.0508
Millennium Pharmacon International Tbk	2024	0.1505	0.01	2.9288	72	0.15	0.1645
Salim Ivomas Pratama Tbk	2020	0.1985	0.007	0.5732	28	0.00	0.0604
Salim Ivomas Pratama Tbk	2021	0.2035	0.028	0.4921	29	0.01	0.3581
Salim Ivomas Pratama Tbk	2022	0.194	0.033	0.4111	30	0.01	-0.0948
Salim Ivomas Pratama Tbk	2023	0.2105	0.021	0.3649	31	0.01	-0.1007
Salim Ivomas Pratama Tbk	2024	0.2	0.043	0.3283	32	0.00	-0.0022
SMART Tbk	2020	0.2987	0.049	1.4354	58	0.00	0.117
SMART Tbk	2021	0.2997	0.075	1.369	59	0.00	0.4098
SMART Tbk	2022	0.2976	0.133	0.9457	60	0.00	0.3165
SMART Tbk	2023	0.2973	0.022	0.8412	61	0.00	-0.1135
SMART Tbk	2024	0.3034	0.03	0.9667	62	0.00	0.185
Tunas Baru Lampung Tbk	2020	0.1946	0.037	1.6451	47	0.28	0.2731
Tunas Baru Lampung Tbk	2021	0.332	0.039	1.4996	48	0.29	0.4703
Tunas Baru Lampung Tbk	2022	0.392	0.036	1.564	49	0.31	0.0381
Tunas Baru Lampung Tbk	2023	0.3943	0.025	1.595	50	0.35	-0.0761
Tunas Baru Lampung Tbk	2024	0.4046	0.026	1.7523	51	0.35	0.1366
Tigaraksa Satria Tbk	2020	62.38	0.151	0.0321	101	0.67	-0.066
Tigaraksa Satria Tbk	2021	63	0.142	0.0258	102	0.67	-0.0451
Tigaraksa Satria Tbk	2022	62.43	0.126	0.025	103	0.67	0.0882
Tigaraksa Satria Tbk	2023	68.73	0.105	0.0739	104	0.66	0.095
Tigaraksa Satria Tbk	2024	66.81	0.089	0.0993	105	0.62	-0.0596

Uni-Charm Indonesia Tbk	2020	0.2002	0.039	0.1874	23	0.10	-0.0101
Uni-Charm Indonesia Tbk	2021	0.1981	0.062	0.0864	24	0.13	0.0809
Uni-Charm Indonesia Tbk	2022	0.2001	0.039	0.0586	25	0.12	0.1317
Uni-Charm Indonesia Tbk	2023	0.2	0.052	0.0566	26	0.15	-0.007
Uni-Charm Indonesia Tbk	2024	0.2	0.041	0.0381	27	0.13	-0.0556
Ultrajaya Milk Industry Tbk	2020	0.8037	0.143	0.6335	62	0.39	-0.0411
Ultrajaya Milk Industry Tbk	2021	0.2044	0.157	0.2962	63	0.39	0.1088
Ultrajaya Milk Industry Tbk	2022	0.3247	0.13	0.1049	64	0.25	0.1571
Ultrajaya Milk Industry Tbk	2023	0.3557	0.157	0.0046	65	0.24	0.0844
Ultrajaya Milk Industry Tbk	2024	0.4117	0.142	0.0051	66	0.25	0.0688
Unilever Indonesia Tbk	2020	0.9959	0.348	0.8051	87	0.89	0.0012
Unilever Indonesia Tbk	2021	0.9938	0.291	0.6333	88	0.89	-0.0797
Unilever Indonesia Tbk	2022	0.9956	0.287	0.3212	89	0.89	0.0423
Unilever Indonesia Tbk	2023	1.1125	0.274	0.222	90	0.89	-0.0633
Unilever Indonesia Tbk	2024	0.9966	0.206	0.9215	91	0.90	-0.2069
Wismilak Inti Makmur Tbk	2020	0.2499	0.118	0.0201	58	0.05	0.4309
Wismilak Inti Makmur Tbk	2021	0.2567	0.101	0.0077	59	0.06	0.3709
Wismilak Inti Makmur Tbk	2022	0.6058	0.123	0.005	60	0.00	0.3551
Wismilak Inti Makmur Tbk	2023	0.4497	0.208	0.0186	61	0.00	0.316
Wismilak Inti Makmur Tbk	2024	0.4503	0.107	0.2215	62	0.01	-0.0254

LAMPIRAN 4

OUTPUT DATA EVIDENCES 12

1. Statistik Deskriptif

	ROA	DER	FMATURITY	IO	GRO	DPR
Mean	0.093592	49.28769	52.69231	0.176846	0.417529	4.983027
Median	0.074000	27.94000	42.50000	0.075000	0.079250	0.393150
Maximum	0.348000	292.8800	118.0000	0.900000	21.55000	68.73000
Minimum	0.001000	0.000000	11.00000	0.000000	-0.465200	0.096300
Std. Dev.	0.070959	56.90919	29.57682	0.223163	2.224894	15.06528
Skewness	1.469681	1.692206	0.742328	1.668484	7.840057	3.219363
Kurtosis	5.330278	6.179260	2.340809	5.291278	69.03165	11.89501
Jarque-Bera	76.21278	116.7939	14.29314	88.75377	24949.41	653.1327
Probability	0.000000	0.000000	0.000788	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	12.16700	6407.400	6850.000	22.99000	54.27880	647.7935
Sum Sq. Dev.	0.649531	417786.6	112847.7	6.424407	638.5700	29278.19
Observations	130	130	130	130	130	130

2. Pemilihan Model

a. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	60.440590	(25,99)	0.0000
Cross-section Chi-square	362.554241	25	0.0000

b. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

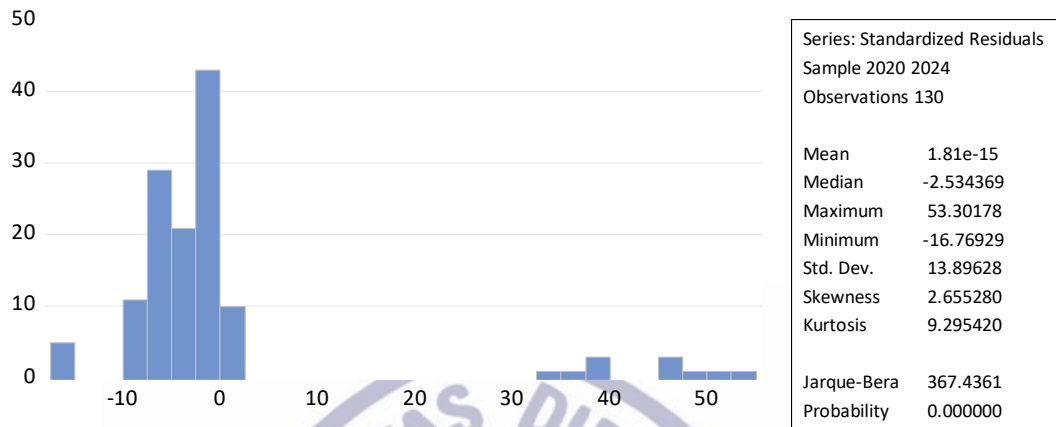
Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.099601	5	0.2133

c. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas



b. Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000000	-0.395082	0.491883	0.301158	-0.106620
X2	-0.395082	1.000000	-0.159133	0.068682	0.063894
X3	0.491883	-0.159133	1.000000	0.302298	-0.122303
X4	0.301158	0.068682	0.302298	1.000000	-0.062829
X5	-0.106620	0.063894	-0.122303	-0.062829	1.000000

3. Hasil Analisis Regresi

Hasil Uji White Diagonal Robust Standard Error

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 06/19/26 Time: 20:15
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 26
Total panel (balanced) observations: 130
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.160051	2.106413	1.025464	0.3071
ROA	-83.50526	25.06246	-3.331886	0.0011
DER	-5.333445	1.953256	-2.730541	0.0072
FMATURITY	0.136663	0.047696	2.865296	0.0049
IO	32.89678	8.633220	3.810488	0.0002
SALESGROWTH	-0.116343	0.096829	-1.201529	0.2318
R-squared	0.319636	Mean dependent var	4.686027	
Adjusted R-squared	0.292202	S.D. dependent var	14.76710	
S.E. of regression	12.42367	Akaike info criterion	7.922139	
Sum squared resid	19139.10	Schwarz criterion	8.054487	
Log likelihood	-508.9390	Hannan-Quinn criter.	7.975916	
F-statistic	11.65106	Durbin-Watson stat	0.069604	
Prob(F-statistic)	0.000000			