

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan membutuhkan dana dalam melaksanakan berbagai aktivitas operasional dan investasi yang mendukung ekspansi usaha. Pendanaan internal dan eksternal merupakan dua sumber dana utama perusahaan. Dana internal berasal dari kegiatan operasional yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan (Sutrisno, 2017). Namun, seiring dengan pertumbuhan dan ekspansi usaha, kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat sehingga tidak cukup hanya mengandalkan sumber dana internal, melainkan juga memerlukan sumber dana eksternal guna memenuhi kebutuhan pendanaan yang lebih besar.

Sumber dana eksternal dapat diperoleh melalui berbagai cara, salah satunya melalui pasar modal. Pihak dengan terdapat dana juga pihak dengan membutuhkan dana bertemu di pasar modal melalui transaksi instrumen keuangan jangka panjang dengan tujuan mendukung kegiatan investasi dan pembiayaan (Darmawan, 2023). Pasar modal memberikan peluang terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang dalam investasi berupa peralatan, bangunan, juga sarana produksi yang lain (Sartono, 2012). Melalui pasar modal, perusahaan terdapat kesempatan dalam mendapat dana dalam jumlah besar guna mendukung ekspansi juga keberlanjutan operasionalnya.

Salah satu instrumen yang umum digunakan untuk menghimpun dana dari publik adalah penerbitan saham. Saham digunakan untuk menunjukkan bukti kepemilikan ekuitas dalam suatu perusahaan (Widoatmojo, 2015). Investor

membeli saham di bursa efek dengan harapan memperoleh imbal hasil berupa *capital gain* atau dividen (Rahmawati & Narsa, 2020). *Capital gain* sebagai keuntungan yang didapat pemegang saham ketika menjual saham dengan harga secara lebih tinggi dibandingkan harga beli awal. Sebaliknya, apabila untuk harga jual lebih rendah daripada harga beli, dengan demikian terjadi kerugian modal yang dinyatakan menjadi *capital loss* (Darmawan, 2023).

Dividen sebagai laba bersih perusahaan yang diberi pada pemegang saham setiap tutup buku menurut jumlah lembar saham yang terdapat (Harianja et al., 2023). Perusahaan membayar dividen dengan mempertimbangkan kondisi keuangan, pendapatan, rencana bisnis, kebutuhan pendanaan untuk investasi baru, kecukupan cadangan dana, dan kebutuhan modal kerja untuk tahun berjalan, yang semuanya akan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPS). Menurut Brigham & Houston (2019), investor cenderung lebih menghargai imbal hasil dari dividen dibandingkan *capital gain*. Hal ini disebabkan dividen memiliki sifat yang lebih pasti dan risiko yang lebih rendah. Sebaliknya, *capital gain* bersifat tidak pasti karena bergantung pada kenaikan harga saham di masa mendatang.

Perusahaan berupaya meningkatkan nilai perusahaan dengan melakukan pembayaran dividen serta menjaga ketersediaan dana yang mampu mendukung modal kerja perusahaan dengan menahan laba yang tersedia bagi pemegang saham sebagai laba ditahan (Wahjudi, 2020). Kebijakan yang mengatur keputusan tersebut dikenal sebagai kebijakan dividen. Pemegang saham umumnya menjadikan kebijakan dividen sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan. Besarnya persentase laba yang diberi pada pemegang saham dinyatakan menjadi *Dividend*

Payout Ratio (DPR). Ketika besarnya rasio pembayaran dividen perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa pemegang saham menerima secara umum laba perusahaan, sehingga jumlah laba ditahan dengan tersedia untuk reinvestasi dan pengembangan perusahaan berkurang. Sebaliknya, rasio pembayaran dividen secara rendah mengindikasikan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sebagian besar laba untuk mendukung pertumbuhan perusahaan, membayar utang atau menjalankan inisiatif strategi lainnya (Rosiana & Wong, 2025).

Kebijakan dividen menimbulkan akibat yang bertentangan karena perusahaan harus menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dengan mengharapkan pembayaran dividen terhadap kebutuhan perusahaan yang ingin mengalokasikan sumber daya secara efisien untuk pertumbuhan jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan perlu menentukan kebijakan dividen optimal yang mampu menunjukkan keselarasan diantara pembayaran dividen sekarang ini serta pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham (Brigham & Houston, 2019). Dalam proses pengambilan keputusan tersebut, perusahaan perlu melakukan evaluasi terhadap faktor-faktor utama yang memengaruhi kebijakan dividen sehingga mampu mengambil keputusan yang tepat.

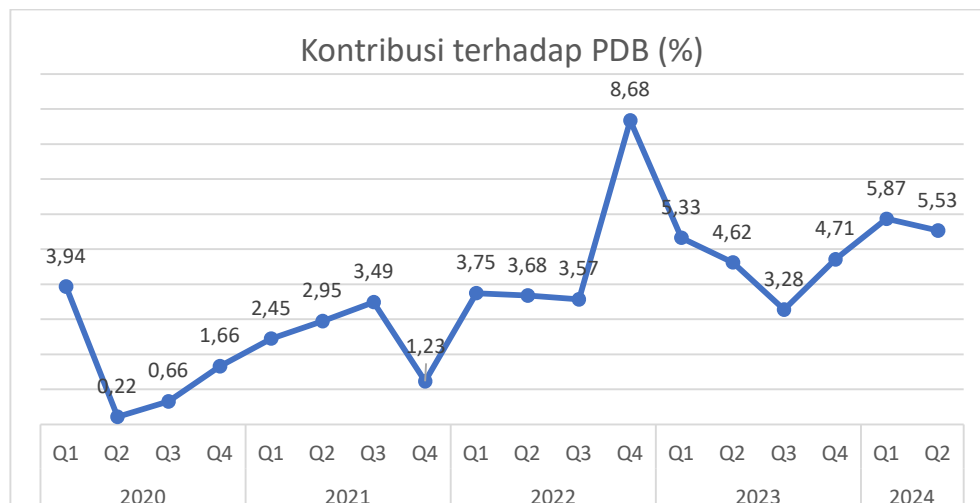
Kinerja keuangan perusahaan sebagai salah satu faktor yang dapat memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas sering dimanfaatkan menjadi indikator krusial untuk mengetahui kinerja perusahaan yang secara signifikan memengaruhi kebijakan dividen (Januarsi & Sanusi, 2024). Profitabilitas merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui

pemberdayaan sumber daya yang terdapat. Besarnya laba tidak selalu menjamin bahwa perusahaan benar-benar untung, tingkatan profitabilitas secara tinggi lebih penting daripada keuntungan nominal secara besar (Munawir, 2014). Untuk penelitian ini rasio profitabilitas yang dimanfaatkan merupakan *Return on Assets* (ROA).

Faktor berikutnya yang mampu terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen merupakan *leverage*. Menurut Sartono (2012), *leverage* menggambarkan pemanfaatan aset dan sumber dana dengan menimbulkan biaya tetap dalam tujuan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham di masa mendatang. Pengukuran *leverage* dapat membantu perusahaan dalam menilai kemampuannya untuk memenuhi kewajiban serta mengelola modal dan aset yang dimiliki (Alawiyah et al., 2021). Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi biasanya mengandalkan pinjaman eksternal untuk pendanaan aset, sedangkan perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah lebih cenderung menggunakan pendanaan internal. Kondisi ini mencerminkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Tingkatan *leverage* dengan semakin tinggi, semakin besar kewajiban tetap dan risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan. Sebaliknya, tingkat *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa kewajiban tetap dan risiko keuangan perusahaan relatif lebih kecil. Rasio *leverage* dengan dimanfaatkan untuk penelitian ini merupakan *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Salah satu faktor utama dengan mendukung pertumbuhan industri manufaktur nonmigas adalah subsektor makanan dan minuman. Kementerian Perindustrian (2025) melaporkan bahwa PDB subsektor makanan dan minuman

meningkat sejumlah 4,90 persen ketika tahun 2022 dan menyumbang lebih dari sepertiga, yaitu sejumlah 38,35 persen dari PDB industri manufaktur nonmigas. Hal ini menjadikan subsektor makanan dan minuman sebagai penyumbang terbesar dibandingkan subsektor lainnya. Pertumbuhan subsektor makanan dan minuman didorong dari sejumlah faktor, diantaranya peningkatan konsumsi rumah tangga, ekspor secara bertambah, serta peran penting Industri Kecil dan Menengah (IKM) pangan dalam pemenuhan kebutuhan pangan. Kinerja ekspor subsektor ini tercatat paling tinggi pada tahun 2022 dengan nilai mencapai USD 48,61 miliar yang menunjukkan peran signifikan subsektor makanan dan minuman dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional (Kementerian Komunikasi dan Informatika Republik Indonesia, 2023).



Gambar 1.1 Kontribusi Subsektor Makanan dan Minuman terhadap PDB Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik, data diolah (2026)

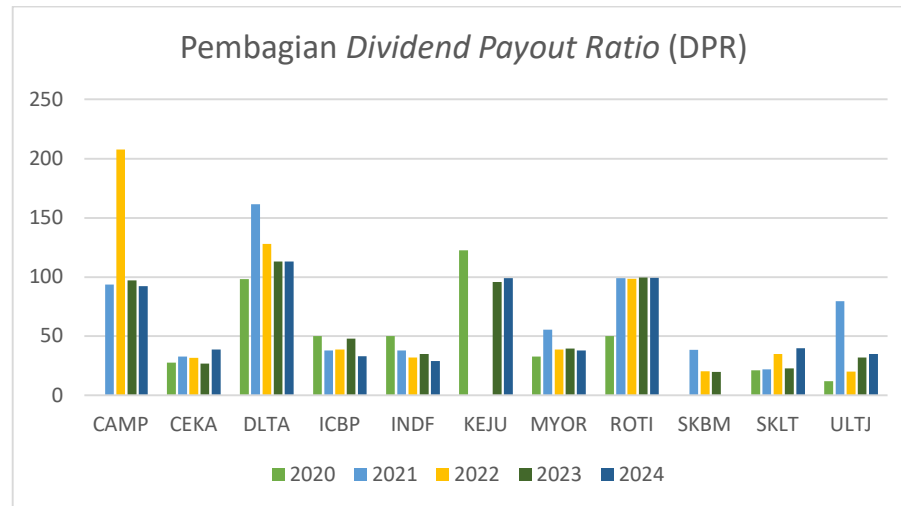
Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Dengan Gambar 1.1, terlihat bahwasanya kontribusi subsektor makanan dan minuman terhadap PDB

Indonesia terdapat fluktuasi sepanjang periode 2020 hingga kuartal II tahun 2024. Pada kuartal I tahun 2020, kontribusinya tercatat sebesar 3,94% (YoY) namun sempat menurun tajam menjadi 2,22% (YoY) pada kuartal II tahun yang sama. Penurunan signifikan pada kuartal II tahun 2020 merupakan pengaruh dari pandemi Covid-19, yang mulai menyebar di Indonesia mulai bulan Maret tahun 2020. Pemerintah kemudian menetapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dalam upaya memutus rantai penyebaran virus yang berdampak pada penurunan aktivitas ekonomi. Pandemi juga menciptakan ketidakpastian ekonomi yang sangat tinggi, mulai dari pemotongan pendapatan hingga pemutusan hubungan kerja. Kondisi tersebut mendukung masyarakat agar lebih berhati-hati juga selektif dalam membelanjakan uangnya. Akibatnya, terjadi penurunan permintaan barang dan jasa yang berdampak langsung pada kinerja pendapatan serta profitabilitas perusahaan (Melati, 2023).

Kontribusi subsektor makanan dan minuman perlahan meningkat pada kuartal III tahun 2020 hingga kuartal III tahun 2021. Namun, kontribusi subsektor ini kembali mengalami penurunan signifikan pada kuartal IV tahun 2021, yaitu hanya sebesar 1,23% (YoY). Penurunan ini disebabkan oleh kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 serentak menjelang Natal dan Tahun Baru yang kembali menekan aktivitas ekonomi. Pada akhir tahun 2022, terjadi lonjakan kontribusi subsektor makanan dan minuman secara drastis hingga mencapai 8,68% (YoY). Kenaikan ini mencerminkan pemulihan ekonomi nasional yang semakin kuat pasca pandemi, seiring dengan membaiknya daya beli masyarakat dan peningkatan permintaan, baik dari dalam maupun luar negeri.

Selain itu, pencabutan kebijakan PPKM pada bulan Desember tahun 2022 turut menjadi faktor pendorong karena memberi dampak langsung pada kelancaran mobilitas masyarakat dan distribusi logistik. Secara keseluruhan, meskipun mengalami fluktuasi pertumbuhan sepanjang tahun 2020 hingga kuartal II tahun 2024, performa subsektor makanan dan minuman tetap menunjukkan tren yang stabil dan resilien. Stabilitas tersebut tercermin tidak hanya dari kontribusinya terhadap PDB, tetapi juga dari kebijakan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang secara konsisten memberi dividen.

Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang sebagai fokus penelitian ini meliputi PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT Mulia Boga Raya Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Delta Djakarta Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Campina Ice Cream Industry Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Sekar Bumi Tbk, PT Sekar Laut Tbk, PT Nippon Indosari Corpindo Tbk, dan PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk. Perusahaan-perusahaan tersebut telah mempublikasikan laporan keuangannya secara berkala di BEI dan pernah membagikan dividen minimal dua kali dalam periode penelitian. Berikut disajikan data pembagian dividen pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2020 sampai dengan 2024 disajikan di bawah ini.

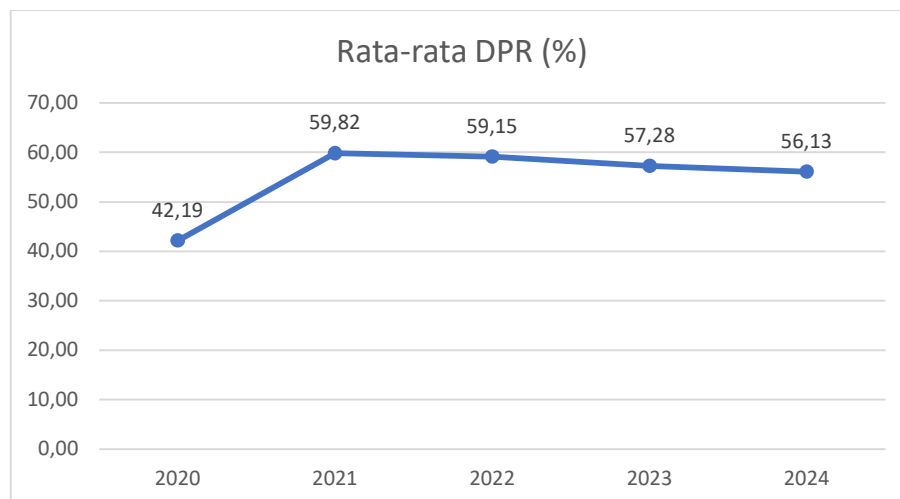


Gambar 1.2 DPR Subsektor Makanan dan Minuman 2020-2024

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan Sampel, data diolah penulis (2026)

Gambar 1.2 menggambarkan konsistensi dan kecenderungan kebijakan pembagian dividen oleh masing-masing perusahaan dalam menghadapi dinamika ekonomi selama lima tahun. Berdasarkan data yang didapat, secara umum perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman secara rutin memberikan dividen setiap tahun dari 2020 sampai dengan 2024. Perusahaan-perusahaan tersebut antara lain PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), PT Sekar Laut Tbk (SKLT), dan PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ). Di sisi lain, perusahaan seperti PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP), PT Mulia Boga Raya Tbk (KEJU), dan PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) menunjukkan tren pembagian dividen yang tidak merata selama periode tersebut.

PT Campina Ice Cream Industry Tbk tercatat tidak membagikan dividen pada tahun 2020. Sejak tahun 2021, perusahaan menunjukkan konsistensi dalam membagikan dividen dengan DPR sebesar 93,52% kemudian meningkat signifikan menjadi 208,37% ketika tahun 2022. Meskipun DPR terdapat penurunan ketika tahun 2023 juga 2024, tingkat pembagian dividen tetap tinggi, yaitu masing-masing sebesar 97,06% dan 92,36%. Sementara itu, PT Mulia Boga Raya Tbk memiliki pola pembagian dividen yang tidak konsisten selama periode penelitian. Perusahaan tidak memberikan dividen pada tahun 2020 juga 2024. Pada tahun 2021, DPR perusahaan tercatat sebesar 122,39%, kemudian turun tajam menjadi 38,77% ketika tahun 2022 juga bertambah naik menjadi 93,00% ketika tahun 2023. Adapun PT Sekar Bumi Tbk mulai membagikan dividen sejak tahun 2021 dengan DPR sebesar 38,30% yang kemudian turun menjadi 20,30% pada tahun 2022. Meskipun demikian, tren DPR kembali menunjukkan kenaikan pada tahun 2023 dan 2024, masing-masing sebesar 39,50% dan 39,40%.

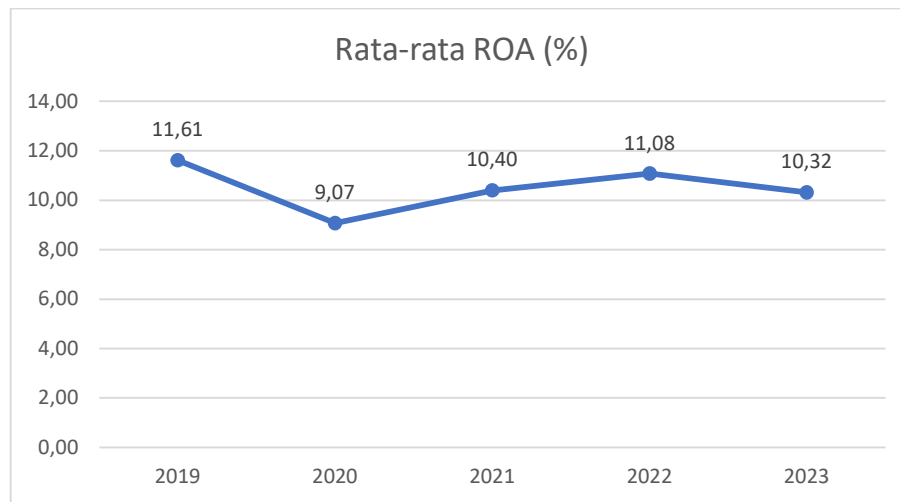


Gambar 1.3 Rata-rata DPR Subsektor Makanan dan Minuman
 Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan Sampel, data diolah (2026)

Gambar 1.3 menyajikan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman dengan rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami peningkatan signifikan, yaitu dari 42,19% ketika tahun 2020 menjadi 59,82% ketika tahun 2021. Selanjutnya, nilai DPR menunjukkan tren penurunan perlahan selama tiga tahun terakhir. Perubahan tingkat pembagian dividen menunjukkan dinamika kebijakan perusahaan dalam mengalokasikan laba yang dipengaruhi dari sejumlah faktor internal, diantaranya keadaan keuangan perusahaan. Kebijakan pembagian laba yang tepat menjadi indikator penting dalam menjaga kepercayaan investor serta mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan ke depan. Dengan demikian, dibutuhkan analisis lebih mendalam untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang berkontribusi terhadap perubahan pembayaran dividen. Penelitian ini menggunakan rasio keuangan sebagai variabel independen, diantaranya *Debt to Assets Ratio* (DAR) juga *Return on Assets* (ROA) guna mengukur tingkat profitabilitas dan *leverage* perusahaan. Selanjutnya, akan dibahas tren rata-rata dari masing-masing rasio tersebut selama periode penelitian.

Return on Assets (ROA) sebagai rasio dengan dimanfaatkan dalam mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapat keuntungan dari keseluruhan aset yang dimilikinya. Nilai ROA dengan semakin tinggi, sehingga kemampuan perusahaan untuk mendapat laba dari aset yang dimanfaatkan mampu semakin maksimal (Sutrisno, 2017). Dalam perspektif teori sinyal, tingkatan profitabilitas secara besar dapat menunjukkan sinyal positif terkait kinerja juga prospek perusahaan kepada investor. Perusahaan dapat memperkuat sinyal tersebut melalui pembagian dividen sehingga peningkatan ROA secara teoretis diharapkan diikuti

oleh peningkatan DPR pada tahun berikutnya. Namun, kondisi empiris untuk perusahaan subsektor makanan dan minuman belum sepenuhnya merepresentasikan pola tersebut. Jika rata-rata ROA dibandingkan dengan rata-rata DPR pada tahun berikutnya, pola pergerakan kedua rasio cenderung menunjukkan arah yang berlawanan.



Gambar 1.4 Rata-rata ROA Subsektor Makanan dan Minuman
 Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan Sampel, data diolah penulis (2026)

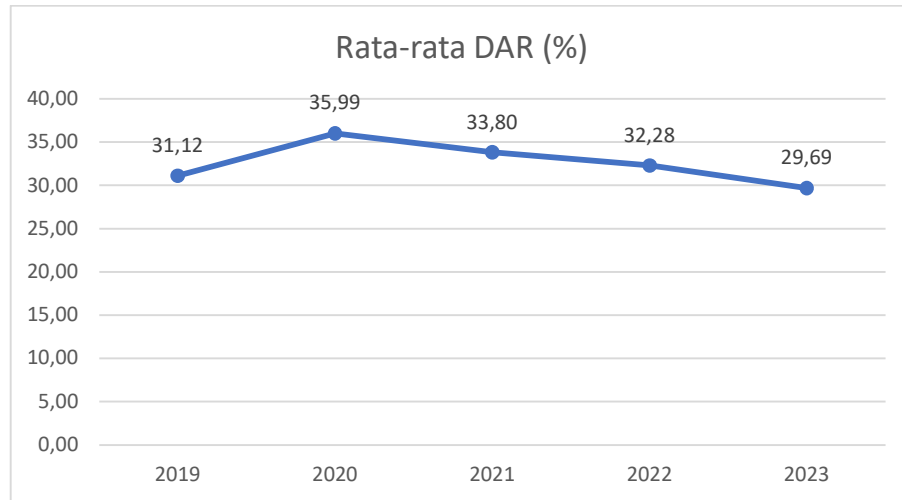
Menurut Gambar 1.4, rata-rata ROA pada tahun 2019 tercatat sebesar 11,61%, kemudian menurun menjadi 9,07% pada tahun 2020. Pada periode yang sama, rata-rata DPR justru meningkat dari 42,19% ketika tahun 2020 menjadi 59,82% ketika tahun 2021. Selanjutnya, rata-rata ROA meningkat menjadi 10,40% pada tahun 2021 dan 11,08% pada tahun 2022, sedangkan rata-rata DPR pada tahun berikutnya menurun menjadi 59,15% pada tahun 2022 dan 57,28% pada tahun 2023. Pada tahun 2023, rata-rata ROA menurun menjadi 10,32% dan diikuti oleh penurunan rata-rata DPR menjadi 56,13% pada tahun 2024. Berdasarkan pola tersebut, tiga dari empat perubahan rata-rata ROA dan rata-rata DPR pada tahun berikutnya menunjukkan arah yang berlawanan. Kondisi ini memberikan indikasi

awal bahwasanya peningkatan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh peningkatan kebijakan dividen. Namun, pola tersebut masih bersifat deskriptif dan belum membuktikan adanya pengaruh secara statistik.

Pola tersebut selaras terhadap temuan penelitian Putri et al., (2022), Fauziah et al. (2026), juga Ningtiyas & Galuh, (2025) dengan mengindikasikan bahwasanya adanya pengaruh ROA terhadap DPR dengan signifikan dalam arah negatif. Namun, hasil tersebut tidak selaras terhadap penelitian Nofitasari et al. (2024) dengan mengindikasikan bahwasanya adanya pengaruh ROA terhadap DPR dengan signifikan dalam arah positif, serta penelitian Prša et al. (2022) dengan merepresentasikan bahwasanya tidak terdapatnya pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen dengan signifikan. Temuan yang beragam ini mengindikasikan bahwa pengaruh ROA terhadap DPR masih fluktuatif, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.

Debt to Assets Ratio (DAR) menjadi rasio yang dimanfaatkan dalam mengukur proporsi aset perusahaan yang dibiayai dari utang. Nilai DAR dengan semakin besar, sehingga untuk ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dengan berasal dari utang mampu semakin tinggi. Perusahaan dalam tingkatan utang secara besar cenderung lebih berhati-hati untuk memberikan dividen dikarenakan prioritas utama perusahaan adalah memenuhi kewajiban kepada kreditur (Sutrisno, 2017). Dengan demikian, peningkatan DAR diperkirakan akan diikuti oleh penurunan DPR pada tahun berikutnya. Namun, pernyataan ini kurang sesuai dengan kondisi DAR pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Jika rata-rata DAR

dibandingkan dengan rata-rata DPR pada tahun berikutnya, pergerakan kedua rasio cenderung searah.



Gambar 1.5 Rata-rata DAR Subsektor Makanan dan Minuman

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan Sampel, data diolah (2026)

Berdasarkan Gambar 1.5, rata-rata DAR meningkat dari 31,12% ketika tahun 2019 menjadi 35,99% ketika tahun 2020. Pada periode yang sama, rata-rata DPR meningkat dari 42,19% ketika tahun 2020 menjadi 59,82% ketika tahun 2021. Selanjutnya pada tahun 2021, 2022, dan 2023, rata-rata DAR masing-masing menurun menjadi 33,80%, 32,28%, dan 29,69%. Seiring dengan penurunan tersebut, rata-rata DPR juga turun menjadi 59,15% ketika tahun 2022, 57,28% ketika tahun 2023, juga 56,13% ketika tahun 2024. Pola tersebut mengindikasikan bahwa perubahan rata-rata DAR dan rata-rata DPR pada tahun berikutnya cenderung bergerak searah. Kondisi ini bertentangan dengan dugaan teoretis yang menyatakan bahwasanya tingkat utang dengan semakin tinggi, sehingga kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen mampu semakin rendah. Meskipun demikian, pola tersebut hanya memberikan indikasi awal secara deskriptif dan belum membuktikan adanya pengaruh secara statistik.

Pola pergerakan tersebut selaras terhadap temuan penelitian Chindengwike (2024) dengan mengindikasikan bahwasanya adanya pengaruh DAR terhadap DPR dengan signifikan dengan arah positif. Namun, temuan ini tidak selaras terhadap temuan Akpadaka et al. (2024) dengan mengindikasikan bahwasanya adanya pengaruh DAR terhadap kebijakan dividen dengan signifikan dalam arah negatif pada perusahaan-perusahaan di Nigeria. Sementara itu, Rosiana & Wong (2025) mengindikasikan bahwasanya tidak adanya pengaruh DAR terhadap kebijakan dividen dengan signifikan. Berbagai temuan yang saling bertentangan ini mengindikasikan bahwa pengaruh DAR terhadap DPR masih bervariasi, dengan demikian membutuhkan penelitian lebih mendalam.

Berdasarkan adanya kesenjangan antara teori dan kondisi empiris juga ketidakkonsistenan temuan penelitian terdahulu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kembali pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2020 dan 2024. Menurut penjelasan tersebut, penelitian ini mengambil judul “PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024”.

1.2. Perumusan Masalah

Setelah melakukan kajian mendalam terhadap latar belakang persoalan, dirumuskan beberapa permasalahan yang menjadi fokus utama. Rumusan masalah untuk penelitian ini merupakan seperti di bawah ini:

1. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?
2. Apakah *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?
3. Apakah *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilaksanakan harus memiliki tujuan yang jelas. Menurut rumusan masalah yang sudah ditetapkan sebelumnya, penulis telah menyusun tujuan penelitian. Terdapat tujuan untuk penelitian ini merupakan seperti berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

3. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

1.4. Kegunaan Penelitian

Setelah melakukan penelitian dengan mendalam, manfaat penelitian mampu diuraikan seperti di bawah ini:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini ditujukan mampu menunjukkan kontribusi untuk pengembangan teori manajemen keuntungan, utamanya dengan berhubungan terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, seperti profitabilitas dan *leverage*. Temuan penelitian ini mampu juga sebagai acuan bagi berbagai penelitian berikutnya, baik dalam skala akademis maupun industri, serta memperdalam pemahaman mengenai hubungan antar variabel tersebut dalam lingkup perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor

Penelitian ini ditujukan mampu menunjukkan informasi tambahan bagi investor dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, khususnya dengan berhubungan terhadap profitabilitas dan *leverage* serta hubungannya dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mampu dimanfaatkan oleh investor menjadi salah satu

bahan pertimbangan dalam menilai kebijakan pembagian dividen perusahaan serta mendukung pengambilan keputusan investasi.

b. Bagi Calon Investor

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi rujukan untuk calon investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Melalui mengetahui pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen, calon investor mampu memperoleh gambaran mengenai faktor keuangan perusahaan dengan berhubungan terhadap kebijakan pembagian dividen sebelum melakukan investasi, khususnya untuk perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini ditujukan mampu menjadi bahan pertimbangan untuk perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dengan memperhatikan kondisi profitabilitas dan *leverage* perusahaan. strategi keuangan secara lebih efektif dalam menentukan kebijakan dividen yang tepat. Hasil penelitian dapat membantu perusahaan dalam menjaga keseimbangan diantara kepentingan pemegang saham melalui pembagian dividen juga kebutuhan pendanaan internal.

d. Bagi Akademisi

Penelitian ini mampu menjadi rujukan untuk akademisi juga peneliti dalam mengembangkan kajian lebih mendalam di bidang

manajemen keuangan, khususnya terkait pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga mampu dimanfaatkan juga menjadi bahan perbandingan bagi penelitian berikutnya dengan memanfaatkan variabel, objek, atau periode penelitian yang berbeda.

1.5. Kajian Teori

Kajian teori sebagai alat yang dimanfaatkan dari peneliti dalam menjadikan sebuah penelitian. Teori adalah alur penalaran maupun logika dengan terdiri atas konsep, definisi, juga proposisi yang disusun dengan tersusun (Sugiyono, 2019).

1.5.1. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory sebagai teori dengan menguraikan urutan pilihan perusahaan ketika menentukan sumber pendanaan. Myers dan Majluf mengembangkan teori ini sebagai alternatif dari *trade off theory* yang menekankan keseimbangan antara manfaat dan risiko penggunaan utang. Berbeda dengan *trade off theory*, *pecking order theory* tidak beranggapan bahwa perusahaan memiliki target struktur modal tertentu, tetapi menekankan adanya urutan pendanaan yang paling disukai oleh perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015).

Dasar dari *pecking order theory* merupakan terdapatnya asimetri informasi diantara manajemen dengan pihak eksternal. Manajemen terdapat informasi secara lebih menyeluruh terkait kondisi, risiko, prospek, juga nilai perusahaan daripada untuk investor. Perbedaan informasi tersebut menyebabkan pihak eksternal tidak selalu dapat menilai secara tepat keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan (Brealey & Myers, 2003). Asimetri informasi dapat memengaruhi

pandangan investor terhadap penerbitan sekuritas baru. Penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai tanda bahwa manajemen menganggap harga saham perusahaan sedang terlalu tinggi. Penilaian tersebut mampu memunculkan reaksi negatif dari investor juga menyebabkan penurunan harga saham. Sementara itu, penerbitan utang memiliki kemungkinan kesalahan penilaian yang lebih kecil sehingga tidak terlalu dianggap sebagai sinyal negatif dibandingkan dengan penerbitan saham (Brealey et al., 2008). Kondisi ini menyebabkan perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan yang paling sedikit dipengaruhi oleh asimetri informasi.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan mampu merepresentasikan pendanaan internal dengan berasal dari hasil kegiatan operasional dan laba ditahan. Jika dana internal belum mencukupi, perusahaan mampu memanfaatkan pendanaan eksternal dengan menerbitkan utang terlebih dahulu, kemudian sekuritas campuran seperti obligasi konversi, sedangkan penerbitan saham baru menjadi alternatif terakhir (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Brigham & Houston (2019) menjelaskan bahwa perusahaan juga dapat menggunakan pendanaan spontan, seperti utang usaha dan beban akrual, sebelum menggunakan laba ditahan dan sumber pendanaan eksternal. Urutan pendanaan tersebut dipilih karena pendanaan internal tidak menimbulkan biaya penerbitan dan tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pihak eksternal. Penggunaan utang juga memiliki biaya penerbitan yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan penerbitan saham. Sebaliknya, penerbitan saham baru memerlukan biaya lebih tinggi serta memiliki risiko asimetri informasi yang lebih besar. Oleh karena itu,

saham baru digunakan apabila sumber pendanaan lain sudah tidak mampu memenuhi kebutuhan perusahaan (Brigham & Houston (2019).

Pecking order theory juga menguraikan bahwasanya keputusan pendanaan perusahaan berkaitan dengan kebijakan dividen dan peluang investasi yang tersedia. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015), perusahaan mampu menyelaraskan target rasio pembayaran dividen terhadap peluang investasi yang dimiliki serta berupaya menghindari perubahan kebijakan dividen secara tiba-tiba. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menjaga pembayaran dividen agar tetap stabil. Namun, perusahaan juga perlu mempertimbangkan kebutuhan dana untuk membiayai investasi karena pembayaran dividen mampu menurunkan laba ditahan yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal.

Kebijakan pembayaran dividen yang cenderung stabil tidak selalu diikuti oleh profitabilitas dan peluang investasi yang stabil karena keduanya mampu berubah dari periode ke periode. Kondisi tersebut menyebabkan arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasional dapat melebihi atau justru lebih kecil daripada kebutuhan investasi perusahaan. Apabila arus kas operasi melebihi kebutuhan investasi, perusahaan dapat menggunakan kelebihan dana untuk mengurangi utang atau menempatkannya pada investasi jangka pendek, seperti surat berharga. Sebaliknya, apabila arus kas operasi belum mencukupi kebutuhan investasi, perusahaan akan menggunakan saldo kas yang tersedia atau menjual investasi jangka pendek sebelum menggunakan sumber pendanaan eksternal sesuai dengan urutan pendanaan yang ditetapkan (Husnan & Pudjiastuti, 2015).

1.5.2. *Agency Theory*

Agency theory maupun teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual diantara pemilik terhadap pengelola perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyampaikan bahwasanya hubungan keagenan terdapat saat pemilik perusahaan sebagai *principal* menunjukkan wewenang kepada manajemen sebagai *agent* dalam mengambil keputusan dan menjalankan kegiatan perusahaan. Pemberian wewenang tersebut dilakukan dalam tujuan bahwasanya manajemen mampu bertindak selaras terhadap kepentingan pemilik. Menurut Ghazali (2020), teori keagenan berfokus pada hubungan antara *principal* dan agen yang dilihat dari perspektif perilaku dan struktur. Hubungan antara *principal* dan agen tidak selalu berjalan dengan baik karena keduanya dapat memiliki kepentingan yang berbeda. Pemegang saham mengharapkan manajemen mengambil keputusan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan manajemen mampu menetapkan keputusan secara lebih menguntungkan pribadinya masing-masing.

Brealey & Myers (2003) menjelaskan bahwa perusahaan modern melibatkan kerja sama antara berbagai pihak, seperti manajer, karyawan, pemegang saham, dan pemegang obligasi. Perbedaan kepentingan di antara pihak-pihak tersebut dapat menimbulkan konflik yang disebut sebagai masalah keagenan. Masalah keagenan juga dapat muncul karena terdapatnya ketidakseimbangan informasi, merupakan. Keadaan saat manajemen terdapat informasi mengenai perusahaan yang lebih banyak daripada pemegang saham. Kondisi tersebut menyebabkan pemegang saham tidak dapat mengetahui dan mengawasi seluruh tindakan manajemen secara langsung. Menurut Ghazali (2020), masalah akibat asimetri informasi mampu berbentuk *moral hazard* juga *adverse selection*. *Moral*

hazard ditemukan saat manajemen bertindak tidak sesuai dengan kesepakatan karena tindakannya tidak dapat diamati secara langsung. Sementara itu, *adverse selection* terjadi ketika pemegang saham tidak memiliki informasi yang cukup untuk menilai kemampuan maupun keputusan manajemen secara tepat.

Perbedaan kepentingan dan keterbatasan pemegang saham dalam mengawasi manajemen dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Ross et al. (2019) menjelaskan bahwa biaya keagenan merupakan biaya yang terdapat dikarenakan terdapat konflik kepentingan diantara pemegang saham dengan manajemen. Biaya keagenan dapat berupa hilangnya kesempatan yang seharusnya memberikan manfaat bagi perusahaan maupun biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi tindakan manajemen. Van Horne & Wachowicz (2008) juga menjelaskan bahwasanya pemisahan di antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan mampu mendorong manajemen mengambil keputusan untuk memenuhi kepentingannya sendiri sehingga diperlukan pengawasan dari pemegang saham.

Masalah keagenan dapat dikurangi melalui pemberian insentif, pengawasan, penyusunan kontrak, dan penerapan tata kelola perusahaan. Pemberian insentif bertujuan untuk mendorong manajemen agar mengambil keputusan yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sementara itu, pengawasan dilakukan untuk membatasi tindakan oportunistik manajemen. Van Horne & Wachowicz (2008) menyatakan bahwa pengawasan terhadap manajemen dapat dilakukan melalui audit laporan keuangan, pembatasan keputusan manajemen, serta pemberian kompensasi yang disesuaikan dengan kinerja perusahaan. Selain itu, prosedur pelaporan dan keberadaan dewan direksi juga

dapat digunakan untuk mengawasi serta menilai tindakan manajemen Ghozali (2020).

Dalam kebijakan dividen, teori keagenan memandang pembayaran dividen menjadi salah satu mekanisme dalam menurunkan konflik diantara manajemen terhadap pemegang saham. Jensen (1986) menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat menjadi pengganti pengawasan langsung terhadap manajemen sekaligus mengurangi masalah investasi berlebihan (*over investment*). Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, manajemen mempunyai keleluasaan untuk menggunakan dana tersebut pada kegiatan yang belum tentu menunjukkan kebergunaan untuk pemegang saham. Pembayaran dividen akan mengurangi jumlah kas yang berada di bawah kendali manajemen sehingga dapat membatasi tindakan oportunistik dan penggunaan dana untuk kepentingan pihak internal perusahaan (Tijjani & Sani, 2016).

Pembayaran dividen juga dapat mendorong manajemen untuk mencari sumber pendanaan eksternal ketika perusahaan membutuhkan tambahan dana. Penggunaan pendanaan eksternal menyebabkan keputusan manajemen memperoleh pengawasan yang lebih besar dari investor dan pasar modal Jensen (1986). Selain itu, model hasil (*outcome model*) dalam kebijakan dividen menjelaskan bahwa pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas, dapat menggunakan haknya untuk mendorong perusahaan membagikan dividen sehingga sumber daya perusahaan tidak hanya berada di bawah kendali pihak internal (Firth et al., 2016). Dengan demikian, dividen tidak hanya menjadi bentuk pembagian laba kepada pemegang saham, tetapi juga memiliki peran menjadi mekanisme

pengawasan dalam membantu menyelaraskan kepentingan manajemen juga pemegang saham.

1.5.3. *Signaling Theory*

Signaling theory berbagai teori yang awal mulanya dikembangkan dari Spence ketika tahun 1973 untuk menjelaskan perilaku antara dua pihak ketika memiliki informasi yang berbeda di pasar tenaga kerja (Ghozali, 2020). Kondisi ini dikenal sebagai asimetri informasi atau ketimpangan informasi, merupakan situasi saat satu pihak terdapat informasi secara lebih menyeluruh mengenai suatu kondisi daripada untuk pihak lain (Amanda et al., 2019). Dalam kondisi tersebut, asimetri informasi dapat dikurangi melalui pemberian sinyal. Teori sinyal menguraikan bagaimana pihak dengan terdapat informasi lebih lengkap akan menunjukkan informasi atau sinyal pada pihak lain. Pada suatu perusahaan, manajemen menjadi pihak internal terdapat informasi secara lebih komprehensif terkait keadaan juga prospek perusahaan daripada untuk investor. Dengan demikian, manajemen mengirimkan sinyal pada investor menjadi landasan pada pengambilan keputusan investasi (Subroto & Endaryati, 2024).

Secara umum, sinyal merupakan isyarat yang diberikan perusahaan kepada pihak eksternal (Ghozali, 2020). Sinyal berupa tindakan manajemen yang bertujuan memberikan gambaran pada investor terkait prospek perusahaan pada masa depan (Brigham & Houston, 2019). Sinyal yang disampaikan harus memiliki kandungan informasi (*information content*) yang cukup kuat agar mampu memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Ghozali, 2020). Sinyal yang diberikan perusahaan kemudian akan dianalisis dan diinterpretasikan dari investor menjadi

sinyal positif atau sinyal negatif. Sinyal positif mengindikasikan bahwasanya perusahaan terdapat prospek secara maksimal pada mata investor, sedangkan sinyal negatif menunjukkan kondisi atau prospek perusahaan sedang kurang baik (Subroto & Endaryati, 2024).

Teori sinyal kemudian berkembang ke dalam berbagai model yang lebih spesifik. Menurut Ghazali (2020) yang merangkum model sinyal Megginson, terdapat beberapa model utama dalam teori sinyal, yaitu model sinyal berbasis jatuh tempo utang, investasi korporasi, struktur keuangan, dan dividen. Dari berbagai model tersebut, model sinyal dividen (*dividend signaling model*) menjadi fokus dalam penelitian ini karena berkaitan dengan kebijakan dividen sebagai sarana penyampaian informasi kepada investor. Investor tidak dapat mengetahui secara langsung informasi yang dimiliki manajemen sehingga mereka menilai kondisi dan prospek perusahaan melalui tindakan yang dilakukan oleh manajemen, termasuk kebijakan dividen (Brealey & Myers, 2003).

Menurut Brigham & Houston (2019), kenaikan dividen biasanya hanya dilakukan ketika manajemen memperkirakan peningkatan laba pada masa mendatang yang mampu mendukung pembagian dividen tersebut. Peningkatan dividen mampu diartikan sebagai sinyal positif bagi investor dikarenakan merepresentasikan keyakinan manajemen untuk prospek laba perusahaan pada masa mendatang. Selaras terhadap itu, Ross et al. (2019) menyampaikan bahwasanya manajemen hanya akan menaikkan dividen ketika laba, arus kas, dan prospek perusahaan diperkirakan meningkat sehingga dividen tidak perlu diturunkan. Sebaliknya, penurunan dividen dipandang sebagai sinyal negatif yang

menunjukkan ketidakpastian kinerja perusahaan atau potensi penurunan laba di masa mendatang. Kondisi ini mencerminkan keraguan manajemen dalam mempertahankan kebijakan dividen, sehingga ekspektasi investor terhadap dividen menurun dan berdampak pada penurunan harga saham.

Pembayaran dividen merupakan bentuk pengorbanan bagi perusahaan, mengingat laba yang didapat dapat digunakan dalam membiayai aktivitas investasi atau pengembangan usaha (Ghozali, 2020). Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga bergantung pada ketersediaan laba juga arus kas, dengan demikian perusahaan tidak akan dapat membayar dividen ketika tidak memiliki laba dan arus kas yang memadai. Apabila pembagian dividen tetap dipaksakan, perusahaan harus mengurangi investasi atau mencari pendanaan tambahan melalui utang maupun ekuitas (Brealey & Myers, 2003). Dalam kondisi tertentu, perusahaan dengan prospek jangka panjang yang baik dapat terdorong untuk mengurangi pembagian dividen untuk memenuhi kebutuhan pendanaan investasi. Namun, kebijakan tersebut berpotensi menurunkan harga saham karena investor dapat menafsirkannya sebagai sinyal memburuknya kinerja perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2019). Oleh karena itu, manajemen perlu mempertimbangkan efek sinyal dalam setiap perubahan kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut, teori sinyal memandang kebijakan dividen bukan hanya sebagai keputusan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham, tetapi juga sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan investor. Perubahan jumlah maupun keberlanjutan pembayaran dividen dapat mengandung informasi mengenai penilaian manajemen terhadap kondisi dan prospek perusahaan

pada masa mendatang. Dengan demikian, teori sinyal digunakan sebagai dasar untuk menjelaskan kandungan informasi dalam kebijakan dividen serta cara investor menafsirkan kebijakan tersebut sebagai sinyal mengenai keadaan perusahaan.

1.5.4. Kebijakan Dividen

1.5.4.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan komponen penting dalam keputusan pendanaan perusahaan (Sejati et al., 2020). Berdasarkan pendapat Ross et al. (2019), inti kebijakan dividen terletak pada keputusan perusahaan untuk membagikan dana kepada pemegang saham dalam berupa dividen maupun menggunakan ulang dana tersebut dalam membiayai investasi perusahaan. Husnan & Pudjiastuti (2015) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai keputusan perusahaan untuk memanfaatkan laba yang menjadi hak pemegang saham. Mereka juga menekankan bahwa fokus pokok dari kebijakan dividen merupakan menentukan waktu dan kondisi secara sesuai untuk membagikan laba atau menahannya dengan tetap mempertimbangkan tujuan perusahaan. Senada dengan hal tersebut, Samrotun (2015) menjelaskan bahwasanya kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil dari perusahaan terkait apakah laba sebagai keputusan yang ditetapkan dari perusahaan terkait apakah keuntungan yang akan diberikan pada pemegang saham berupa dividen maupun ditahan menjadi laba ditahan dalam pembiayaan investasi pada masa depan.

Mengacu pada uraian di atas, peneliti mampu menarik kesimpulan. Pada dasarnya, kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan waktu dan kondisi yang

tepat dalam memberi laba pada investor maupun menahannya menjadi laba ditahan dengan tetap mempertimbangkan tujuan perusahaan.

1.5.4.2. Tujuan Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen bertujuan untuk menghindari kesalahpahaman antara perusahaan dan investor serta memastikan pembagian laba dapat meningkatkan kekayaan dan kinerja pemegang saham (Agustin & Anwar, 2022). Menurut Hardi & Andestiana (2017), kebijakan dividen bertujuan memberikan kesejahteraan secara lebih besar pada pemegang saham. Bagi calon investor, kebijakan dividen sebagai salah satu pertimbangan utama pada keputusan investasi. Perusahaan dalam tingkat risiko rendah namun mampu memberikan tingkat pengembalian *return* yang tinggi cenderung lebih diprioritaskan oleh calon investor. Dengan demikian, perusahaan perlu memberikan tingkat pengembalian secara menarik sehingga mampu meningkatkan minat investor dalam menginvestasikan modal dalam perusahaan. Tidak hanya itu, kebijakan dividen juga memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri (Husnan & Pudjiastuti, 2015).

1.5.4.3. Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Berdasarkan pendapat Sartono (2012), terdapat beberapa faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu sebagai berikut:

1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Perusahaan harus memerhatikan aliran kas perusahaan yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang juga persediaan, rencana pengeluaran modal pada masa mendatang, jadwal pelunasan utang, serta

faktor-faktor lain yang memengaruhi posisi kas perusahaan. Sebelum perusahaan menetapkan kebijakan dividen, semua faktor tersebut harus dianalisis secara komprehensif.

2. Likuiditas

Pembayaran dividen merupakan aktivitas yang mengakibatkan arus kas keluar bagi perusahaan, maka tingkatan likuiditas perusahaan dengan semakin besar sehingga semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Akan tetapi, perusahaan dengan berada pada fase pertumbuhan dengan profitabilitas tinggi biasanya lebih memfokuskan penggunaan dana untuk kegiatan investasi, yang hingga akhirnya mampu menurunkan likuiditas. Dengan demikian, likuiditas berperan penting dalam keputusan investasi dan pendanaan, serta menjadi salah satu faktor utama dalam penetapan kebijakan dividen yang optimal.

3. Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat ditingkatkan melalui akses pinjaman jangka pendek maupun fleksibilitas di pasar modal, seperti penerbitan obligasi. Perusahaan yang memiliki reputasi baik cenderung lebih mudah mendapatkan pembiayaan, seperti pinjaman bank atau sumber dana eksternal lainnya, sehingga dapat meningkatkan kemampuan dalam membayar dividen. Untuk menetapkan *Dividend Payout Ratio* (DPR), perusahaan sering membandingkan terhadap standar industri dan mempertimbangkan ekspektasi investor karena kebijakan dividen dapat memengaruhi persepsi terhadap kondisi keuangan perusahaan.

4. Keadaan Pemegang Saham

Manajemen perusahaan dalam kepemilikan secara relatif tertutup cenderung lebih memahami preferensi dividen pemegang saham dan dapat menyesuaikan kebijakan dividen. Jika pemegang saham lebih menyukai *capital gains* karena alasan pajak, perusahaan dapat menetapkan *dividend payout* rendah dan menahan laba untuk investasi. Sebaliknya, perusahaan dengan pemegang saham yang besar harus menilai dividen yang diharapkan berdasarkan interpretasi dinamika pasar secara keseluruhan.

5. Stabilitas Dividen

Investor cenderung lebih tertarik pada stabilitas dividen dibandingkan tingkat *dividend payout* yang tinggi. Stabilitas ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan. Saham dengan dividen secara stabil selama periode tertentu umumnya memiliki harga lebih besar dibandingkan saham dengan dividen yang hanya mengikuti persentase tetap dari laba.

1.5.4.4. Kebijakan Pembagian Dividen

Perusahaan dapat memberikan dividen tunai kepada pemegang saham dalam beberapa bentuk kebijakan, sebagaimana dijelaskan oleh Sutrisno (2017), seperti di bawah ini:

1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Perusahaan menetapkan jumlah dividen tetap per lembar saham pada periode waktu tertentu, meskipun laba yang diperoleh dapat mengalami fluktuasi. Jika laba perusahaan meningkat secara konsisten,

perusahaan dapat menaikkan jumlah dividen dan mempertahankannya selama beberapa tahun berikutnya.

2. Kebijakan Dividen yang Meningkat

Perusahaan membagikan dividen pada pemegang saham dalam jumlah secara terus bertambah serta pertumbuhan secara stabil.

3. Kebijakan Dividen dengan Rasio Konstan

Perusahaan membagikan dividen menurut persentase tetap dari laba bersih yang didapat. Semakin besar laba, sehingga dividen yang dibagikan juga meningkat, begitu pula sebaliknya. Persentase pembagian laba ini dikenal sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra

Perusahaan menetapkan pembayaran dividen per lembar dalam jumlah kecil, namun dapat menambahkan dividen ekstra apabila laba mencapai tingkat tertentu.

1.5.4.5. Teori Dividen

Berbagai teori dividen dikembangkan untuk menjelaskan pertimbangan perusahaan dalam menetapkan bagian laba yang akan diberikan pada pemegang saham juga bagian yang akan ditahan dalam mendanai aktivitas operasional. Teori-teori tersebut memiliki pandangan yang berbeda mengenai relevansi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga preferensi investor terhadap pembayaran dividen. Teori dividen yang dibahas untuk penelitian ini seperti di bawah ini:

1. *Residual Dividend of Theory*

Teori residu dividen menjelaskan bahwa laba perusahaan dapat diberikan pada pemegang saham menjadi dividen maupun ditahan dalam membiayai investasi. Apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi dengan tingkatan keuntungan secara lebih besar daripada tingkat keuntungan yang disyaratkan, laba sebaiknya digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Sebaliknya, apabila tingkat keuntungan investasi lebih rendah daripada tingkat keuntungan yang disyaratkan, laba lebih baik dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan teori ini, dividen dibagikan dari sisa laba setelah kebutuhan investasi perusahaan terpenuhi. Dalam memenuhi kebutuhan dananya, perusahaan dapat menggunakan utang dan laba ditahan sesuai dengan struktur modal yang dianggap optimal. Apabila sumber dana tersebut belum mencukupi, perusahaan dapat menerbitkan saham baru meskipun membutuhkan biaya yang lebih tinggi. Oleh karena itu, besarnya dividen yang dibagikan bergantung pada jumlah laba yang tersisa setelah digunakan untuk membiayai investasi perusahaan (Sutrisno, 2017).

2. *Walter's Dividend Model*

Model Walter menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Pengaruh tersebut ditentukan oleh perbandingan antara tingkat keuntungan dari reinvestasi laba dan biaya modal sendiri. Apabila tingkat keuntungan reinvestasi lebih tinggi daripada biaya modal sendiri, perusahaan lebih baik menahan laba karena dana tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Sebaliknya, apabila tingkat keuntungan reinvestasi lebih rendah daripada biaya modal sendiri, laba lebih baik dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Sutrisno, 2017). Perusahaan juga dapat meningkatkan harga saham dengan menahan lebih banyak laba dan mengurangi pembayaran dividen, apabila tingkat keuntungan reinvestasi lebih tinggi daripada biaya modal sendiri. Namun, jika tingkat keuntungan reinvestasi sama dengan biaya modal sendiri, maka besarnya dividen tidak akan memengaruhi harga saham. Sementara itu, apabila tingkat keuntungan reinvestasi lebih rendah daripada biaya modal sendiri, perusahaan dapat meningkatkan harga saham dengan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar (Sutrisno, 2017).

3. *Modigliani and Miller's Model*

Model Modigliani dan Miller menjelaskan bahwasanya kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan apabila keputusan investasi perusahaan telah ditetapkan. Nilai perusahaan ditetapkan dari kemampuan aset dalam memperoleh laba dan tingkat risiko bisnis, tidak dari keputusan untuk memberi laba sebagai dividen atau mempertahankannya dalam perusahaan. Dengan demikian, pembagian laba antara dividen dan laba ditahan tidak akan mengubah kesejahteraan pemegang saham (Sutrisno, 2017).

Pandangan tersebut didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal berada dalam kondisi sempurna, tidak terdapatnya biaya transaksi maupun biaya penerbitan saham, tidak terdapat pajak, seluruh investor memperoleh

informasi yang sama, dan investor bertindak secara rasional. Dalam kondisi tersebut, pembayaran dividen yang lebih tinggi tidak memberikan tambahan kekayaan kepada pemegang saham karena perusahaan harus memperoleh dana pengganti dari sumber lain. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, perusahaan dapat memperoleh dana pengganti dengan menerbitkan saham baru. Namun, penerbitan saham baru akan menurunkan nilai saham yang dimiliki pemegang saham lama. Dengan demikian, manfaat yang diperoleh dari peningkatan dividen akan diimbangi oleh penurunan nilai saham sehingga kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan.

4. *Bird in The Hand Theory*

Bird in the hand theory disampaikan dari Myron Gordon dan John Lintner. Menurut Brigham & Ehrhard (2024), Teori ini menjelaskan bahwasanya investor lebih senang terkait dividen yang diperoleh sekarang ini daripada untuk keuntungan modal secara belum pasti akan didapat pada masa depan. Dividen dianggap memiliki risiko yang lebih rendah karena pembayarannya dapat diterima secara langsung, sedangkan keuntungan modal tergantung terhadap perubahan harga saham. Oleh karena itu, investor bersedia menerima tingkatan pengembalian secara lebih rendah dari perusahaan yang membagikan dividen lebih tinggi. Pembayaran dividen yang tinggi juga dapat mengurangi biaya keagenan karena kas yang berada dalam kendali manajemen menjadi lebih terbatas. Hal tersebut dapat mengurangi kemungkinan manajemen menggunakan dana perusahaan

untuk kegiatan yang kurang menguntungkan. Selain itu, perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar akan lebih sering membutuhkan pendanaan eksternal sehingga memperoleh pengawasan yang lebih besar dari kreditur dan pasar modal. Dengan demikian, pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi risiko dan biaya keagenan perusahaan.

5. *Tax Effect Theory*

Menurut Brigham & Ehrhard (2024), *tax effect theory* menjelaskan bahwa investor mempertimbangkan perbedaan perlakuan pajak antara dividen dan keuntungan modal dalam menentukan pilihan investasi. Keuntungan modal baru dikenai pajak ketika saham dijual, sedangkan dividen dikenai pajak pada saat diterima. Meskipun tarif pajak keduanya sama, pembayaran pajak atas keuntungan modal dapat ditunda sehingga lebih menguntungkan bagi investor berdasarkan konsep nilai waktu uang. Apabila pajak atas dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak atas keuntungan modal, investor akan meminta tingkat pengembalian sebelum pajak yang lebih tinggi dari perusahaan yang membagikan dividen. Maka dari itu, investor cenderung lebih menyukai perusahaan untuk rasio pembayaran dividen yang rendah dikarenakan sebagian laba ditahan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan keuntungan dalam bentuk kenaikan harga saham. Berdasarkan teori ini, perusahaan sebaiknya membatasi pembayaran dividen agar beban pajak yang ditanggung investor menjadi lebih rendah.

6. *Clientele Effect Theory*

Menurut Brigham & Houston (2019), *cliente effect theory* menguraikan bahwa setiap kelompok investor terdapat preferensi secara berbeda terhadap kebijakan dividen. Investor yang membutuhkan pendapatan secara rutin, seperti pensiunan dan dana pensiun, cenderung memilih perusahaan dengan memberikan dividen pada jumlah besar. Sebaliknya, investor dengan belum memerlukan pendapatan saat ini cenderung memilih perusahaan dengan pembayaran dividen rendah dikarenakan laba yang didapat dapat ditahan dan dimanfaatkan kembali dalam mendukung pertumbuhan perusahaan. Apabila perusahaan lebih memilih menahan laba daripada membagikan dividen, investor yang membutuhkan pendapatan rutin harus menjual sebagian sahamnya untuk memperoleh kas. Kondisi tersebut dapat menimbulkan biaya transaksi dan menyulitkan investor tertentu yang memiliki keterbatasan dalam menjual saham. Sementara itu, pembayaran dividen yang tinggi juga dapat merugikan investor yang tidak membutuhkan pendapatan rutin karena mereka harus membayar pajak atas dividen dan mengeluarkan biaya tambahan apabila ingin menginvestasikan kembali dana tersebut. Oleh karena itu, investor cenderung memilih perusahaan yang kebijakan dividennya sesuai dengan kebutuhan masing-masing.

Efek klien menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kelompok investor dengan preferensi tertentu terhadap tingkat pembayaran dividen. Perubahan kebijakan dividen dapat menimbulkan reaksi negatif apabila tidak sesuai dengan preferensi mayoritas investor dan pada akhirnya mampu

terdapat pengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian, perusahaan sebaiknya mempertahankan kebijakan dividen yang stabil agar tidak mengecewakan kelompok investor yang telah memilih perusahaan tersebut berdasarkan kebijakan dividennya. Selain itu, preferensi investor terhadap dividen dapat berubah dari waktu ke waktu. *Catering theory* menjelaskan bahwa manajemen dapat menyesuaikan kebijakan dividen dengan preferensi investor yang sedang berkembang di pasar. Ketika saham perusahaan yang membagikan dividen lebih diminati, perusahaan cenderung mulai atau meningkatkan pembayaran dividen. Sebaliknya, ketika investor lebih tertarik pada pertumbuhan dan keuntungan modal, perusahaan dapat mengurangi pembayaran dividen serta mempertahankan laba untuk mendukung kegiatan investasi.

1.5.5. Profitabilitas

1.5.5.1. Pengertian Profitabilitas

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015), profitabilitas dimanfaatkan dalam mengetahui seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari penjualan, aset, serta ekuitas yang dimilikinya. Variabel ini berfungsi menjadi alat ukur dalam menilai kinerja keuangan perusahaan selama jangka waktu tertentu, khususnya dalam pencapaian laba. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan gambaran mengenai tingkatan efektivitas manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan (Pratiwi & Rodhiyah, 2018). Penilaian terhadap tingkat profitabilitas perusahaan mampu dilakukan dari beberapa pendekatan, bergantung terhadap jenis laba juga aset atau ekuitas yang dijadikan sebagai pembanding.

Berdasarkan pengertian tersebut, penulis menyimpulkan bahwasanya profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui pengelolaan penjualan, aset, juga modal yang terdapat, yang sekaligus merepresentasikan efektivitas manajemen dalam melaksanakan operasional perusahaan.

1.5.5.2. Jenis-Jenis Profitabilitas

Sutrisno (2017) menyatakan bahwa profitabilitas dapat diukur menggunakan beberapa indikator, antara lain:

1. *Profit Margin*

Profit margin mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba daripada untuk penjualan yang diperoleh. Rasio ini dapat dihitung berdasarkan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), laba kotor, maupun laba setelah pajak (EAT), tergantung pada jenis margin yang dianalisis.

$$\text{Profit Margin} = \frac{EAT}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{EBIT}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2. *Return on Assets (ROA)*

Return on assets sebagai indikator yang membuktikan seberapa jauh perusahaan mampu memperoleh laba dengan memanfaatkan keseluruhan aset yang terdapat. Laba yang dimanfaatkan pada perhitungan ini merupakan laba bersih sesudah pajak atau *Earnings After Tax* (EAT).

$$\text{Return on Asset} = \frac{EAT}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3. *Return on Equity (ROE)*

Return on equity menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari modal pribadi. Oleh karena itu, rasio ini sering juga disebut sebagai tingkat pengembalian atas ekuitas atau rentabilitas modal pribadi.

$$\text{Return on Equity} = \frac{EAT}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

4. *Return on Investment (ROI)*

Return on investment merepresentasikan sejauh mana perusahaan mampu memperoleh laba yang dimanfaatkan dalam menutupi jumlah investasi yang telah dikeluarkan. Rasio ini memberikan gambaran tentang efisiensi investasi yang dilakukan perusahaan.

$$\text{Return on Investment} = \frac{EAT}{\text{Investasi}} \times 100\%$$

5. *Earnings per Share (EPS)*

Earnings per share sebagai ukuran profitabilitas dengan merepresentasikan banyaknya laba bersih yang didapat perusahaan agar masing-masing lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Rasio ini penting bagi investor untuk menilai potensi keuntungan per saham.

$$\text{Return on Asset} = \frac{EAT}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \times 100\%$$

1.5.6. *Leverage*

1.5.6.1. *Pengertian Leverage*

Menurut Sartono (2012), *leverage* mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau juga jangka panjang. Variabel ini mencerminkan seberapa jauh aktivitas perusahaan dibiayai dari hutang atau sumber eksternal. Semakin tinggi *leverage*, berarti perusahaan semakin banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya. Sutrisno (2017) menyatakan bahwa apabila nilai *leverage* sama dengan nol, maka hal ini menunjukkan bahwa seluruh pembiayaan perusahaan berasal dari modal sendiri tanpa melibatkan utang. Tingkat *leverage* dengan semakin rendah, maka semakin kecil risiko yang dialami perusahaan, terutama ketika kondisi perekonomian sedang menurun.

Menurut Sutrisno (2017), penggunaan dana utang dalam perusahaan memiliki tiga dimensi utama. Pertama, pemberi pinjaman akan lebih mempertimbangkan nilai jaminan atas kredit yang diberikan. Kedua, jika perusahaan mampu memperoleh laba secara lebih tinggi daripada beban tetap (*fixed cost*) akibat penggunaan utang, maka keuntungan yang diterima pemilik akan meningkat. Ketiga, penggunaan utang memungkinkan pemilik memperoleh tambahan dana tanpa kehilangan kendali atas perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut, penulis menyimpulkan bahwasanya *leverage* merupakan rasio dengan mengetahui seberapa jauh perusahaan memanfaatkan utang dalam struktur modalnya. Semakin besar nilai *leverage*, sehingga ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dengan terdapat pengaruh peningkatan risiko keuangan mampu semakin besar.

1.5.6.2. Jenis-Jenis *Leverage*

Sutrisno (2017) menyatakan bahwa *leverage* dapat diukur menggunakan beberapa indikator, diantaranya:

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Debt to Assets Ratio juga dikenal sebagai *debt ratio*, dimanfaatkan dalam mengetahui persentase total aset perusahaan yang dibiayai dari utang. Utang yang dimaksud mencakup keseluruhan kewajiban perusahaan, baik jangka pendek atau juga jangka panjang. Rasio ini penting bagi kreditur karena nilai *debt ratio* dengan semakin rendah, sehingga untuk tingkat keamanan dana yang mereka pinjamkan mampu semakin tinggi. Rasio ini mampu dihitung melalui membandingkan total utang terhadap total aset perusahaan.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. *Debt to equity ratio* (DER)

Debt to equity ratio menunjukkan perbandingan di antara total utang perusahaan terhadap modal pribadi. Rasio ini memperlihatkan seberapa jauh perusahaan dibiayai dari utang daripada untuk modal. Nilai rasio dengan semakin besar, maka semakin kecil proporsi modal pribadi dibandingkan dengan total kewajiban. Bagi perusahaan, disarankan agar jumlah utang tidak melebihi jumlah ekuitas agar beban tetap, seperti bunga, tidak menjadi terlalu besar. Pendekatan konservatif menetapkan bahwa nilai *debt to equity ratio* idealnya tidak melebihi 100%.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

3. *Time Interest Earned Ratio*

Time Interest Earned Ratio dimanfaatkan dalam mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga. Nilai secara semakin tinggi, sehingga kemampuan perusahaan untuk menutup beban bunga dengan laba yang diperoleh mampu semakin besar juga.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{EBIT}{\text{Beban Bunga}}$$

4. *Fixed Charge Coverage Ratio*

Fixed charge coverage ratio dimanfaatkan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh beban tetapnya, termasuk pembayaran bunga, dividen saham preferen, angsuran pinjaman, serta biaya sewa. Rasio ini relevan terutama ketika perusahaan menggunakan aset tetap melalui sistem sewa (*leasing*) yang mengharuskan pembayaran berkala. Perhitungan rasio ini mempertimbangkan semua komponen beban tetap yang harus dibayarkan perusahaan.

$$\text{Fixed Charge Covergae Ratio} = \frac{EBIT + \text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}{\text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}$$

5. *Debt Service Ratio*

Debt service ratio merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, mencakup pembayaran bunga dan angsuran pokok pinjaman.

$$\text{Debt Service Ratio} = \frac{EBIT}{\text{Bunga} + \text{Sewa} + \frac{\text{Angsuran Pokok Pinjaman}}{(1 - \text{tarif pajak})}}$$

1.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai referensi untuk mengetahui hasil penelitian dengan berhubungan terhadap variabel yang diteliti. Beberapa penelitian mengenai profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen ditunjukkan dalam tabel berikut.

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Rosiana & Wong (2025)	X: ROE, DAR, dan aset berwujud Y: Kebijakan dividen Moderasi: CR	<i>Panel Data Regression Analysis</i> dan <i>Moderating Regression Analysis</i> (MRA)	ROE dan DAR tidak berpengaruh signifikan, aset berwujud berpengaruh negatif, CR memperlemah pengaruh ROE, CR memperkuat pengaruh DAR, CR tidak memoderasi aset berwujud.
2.	Prša et al. (2022)	X: ROE, ROA, <i>financial leverage</i> , dan <i>free cash flow</i> Y: Kebijakan dividen	<i>Hierarchical Linear Regression Analysis</i>	ROE, ROA, <i>financial leverage</i> , dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan.
3.	Akpadaka et al. (2024)	X: DAR Y: Kebijakan dividen Moderasi: ROA	<i>Panel Tobit Regression</i>	DAR berpengaruh signifikan negatif di Nigeria, DAR tidak berpengaruh signifikan di Afrika Selatan, sementara itu profitabilitas memoderasi signifikan di Nigeria.

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
4.	Putri et al. (2022)	X: CR, DER, ROA, dan risiko bisnis Y: DPR	<i>Multiple Linear Regression</i>	CR dan ROA berpengaruh signifikan negatif, DER dan risiko bisnis berpengaruh signifikan positif.
5.	Fauziah et al. (2026)	X: ROA dan <i>Growth to Assets</i> Y: DPR	<i>Panel Data Regression Analysis</i>	ROA berpengaruh signifikan negatif, <i>Growth to Asset</i> tidak berpengaruh signifikan.
6.	Ningtiyas & Galuh (2025)	X: CR, ROA, TATO, DER, dan <i>firm size</i> Y: DPR	<i>Panel Data Regression Analysis</i>	CR berpengaruh signifikan positif, ROA dan TATO berpengaruh signifikan negatif, sementara itu, DER dan <i>firm size</i> tidak berpengaruh signifikan.
7.	Chindengwik e, J. D. (2024)	X: DAR Y: DPR	<i>Panel Data Regression Analysis</i>	DAR berpengaruh signifikan positif.
8.	Nofitasari et al. (2024)	X: CR, ROA, DER, <i>firm size</i> Y: DPR	<i>Multiple Linear Regression</i>	CR dan DER tidak berpengaruh signifikan, ROA dan <i>firm size</i> berpengaruh signifikan positif.

Berdasarkan Tabel 1.1, temuan penelitian sebelumnya mengindikasikan hasil secara belum konsisten terkait pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas ditemukan berpengaruh signifikan dengan arah positif dan negatif, serta tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* menunjukkan pengaruh signifikan dengan arah positif dan negatif, serta tidak

signifikan dalam berbagai penelitian. Ketidakkonsistenan hasil tersebut menunjukkan terdapat kesenjangan empiris yang menjadi dasar perlunya dilakukan penelitian kembali

Terdapat perbedaan penelitian ini terhadap studi sebelumnya terdapat dalam periode pengamatan, kombinasi variabel, dan objek penelitian. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan 2020-2024 serta menganalisis pengaruh profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Asset* (ROA) serta *leverage* yang diproksikan melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan periode dan objek penelitian diharapkan mampu menunjukkan bukti empiris secara lebih relevan dengan kondisi terkini serta memungkinkan diperoleh hasil penelitian yang berbeda pula.

1.7. Hubungan Antar Variabel

1.7.1. Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya. Untuk penelitian ini, profitabilitas diukur menerapkan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih melalui penggunaan keseluruhan aset yang terdapat. Laba yang didapat dapat digunakan dalam membiayai kegiatan operasional juga investasi, ditahan menjadi sumber pendanaan internal, atau diberikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Berdasarkan teori sinyal, tingkat profitabilitas secara besar dapat merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendukung pembayaran dividen. Pembayaran dividen dapat digunakan oleh manajemen untuk memberikan sinyal terkait keadaan juga prospek perusahaan pada investor. Brigham & Houston (2019), menjelaskan bahwa peningkatan dividen biasanya dilakukan ketika manajemen memperkirakan adanya peningkatan laba pada masa mendatang yang mampu mendukung pembayaran dividen tersebut. Ross et al. (2019) juga menyatakan bahwa manajemen cenderung meningkatkan dividen ketika laba, arus kas, dan prospek perusahaan diperkirakan mengalami peningkatan sehingga pembayaran dividen dapat dipertahankan. Berdasarkan pandangan tersebut, peningkatan profitabilitas mampu meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memberi dividen.

Namun, *pecking order theory* menjelaskan bahwasanya perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan dana internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Laba yang didapat tidak selalu diberikan pada pemegang saham karena dapat ditahan dalam membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Husnan & Pudjiastuti (2015) menjelaskan bahwa perusahaan akan menyesuaikan target rasio pembayaran dividen dengan peluang investasi yang dimiliki. Ketika kebutuhan investasi perusahaan meningkat, manajemen dapat menahan laba lebih besar sehingga peningkatan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh peningkatan pembayaran dividen. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwasanya profitabilitas juga mampu menurunkan kebijakan dividen ketika

perusahaan lebih mengutamakan penggunaan laba sebagai sumber pendanaan internal.

Temuan penelitian sebelumnya terkait pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen mengindikasikan temuan secara berbeda. Nofitasari et al., (2024) mengindikasikan bahwasanya adanya pengaruh ROA secara signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, Putri et al. (2022), Ningtiyas & Galuh (2025), juga Fauziah et al. (2026) mengindikasikan terdapat pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen secara signifikan dengan arah negatif. Sementara itu, Prša et al. (2022) mengindikasikan bahwasanya tidak adanya pengaruh ROA secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan temuan penelitian tersebut mengindikasikan bahwasanya peningkatan profitabilitas dapat diikuti dari peningkatan atau penurunan pembayaran dividen, bahkan tidak selalu menyebabkan perubahan kebijakan dividen. Hal tersebut bergantung pada keputusan perusahaan dalam membagikan laba atau menahannya untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dan investasi.

Profitabilitas pada tahun sebelumnya sebagai salah satu kondisi yang dipertimbangkan oleh manajemen ketika menetapkan kebijakan dividen pada tahun berikutnya. Profitabilitas dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen, tetapi juga mampu meningkatkan jumlah laba yang ditahan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan internal. Dengan demikian, penelitian ini tidak menentukan arah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Menurut uraian teori juga perbedaan temuan penelitian terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan merupakan:

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

1.7.2. Hubungan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merepresentasikan besarnya penggunaan utang untuk mendanai aset dan kegiatan perusahaan. Untuk penelitian ini, *leverage* diukur memanfaatkan *Debt to Assets Ratio (DAR)* dengan merepresentasikan perbandingan di antara aset perusahaan dengan utang. Nilai DAR dengan semakin besar, semakin tinggi bagian aset perusahaan yang pendanaannya berasal dari utang juga semakin tinggi juga kewajiban dengan harus dipenuhi dari perusahaan.

Tingkat *leverage* secara besar mampu membatasi kemampuan perusahaan dalam memberi dividen dikarenakan perusahaan perlu menyediakan dana untuk memenuhi kewajiban berupa pembayaran pokok utang dan beban bunga. Kewajiban kepada kreditur perlu dipenuhi sebelum perusahaan membagikan laba kepada pemegang saham. Selain itu, perjanjian utang dapat memuat ketentuan yang membatasi pembayaran dividen untuk melindungi kepentingan kreditur. Kondisi tersebut menyebabkan jumlah dana yang terdapat untuk diberikan menjadi dividen lebih terbatas (Sutrisno, 2017).

Meskipun demikian, peningkatan *leverage* tidak selalu diikuti oleh penurunan pembayaran dividen. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan cenderung menjaga pembayaran dividen tetap stabil dan menghindari perubahan kebijakan dividen secara tiba-tiba. Ketika dana internal belum mencukupi kebutuhan investasi, perusahaan dapat memanfaatkan pendanaan eksternal berbentuk utang tanpa harus langsung mengurangi pembayaran dividen Husnan &

Pudjiastuti (2015). Dengan demikian, penggunaan utang dapat meningkat ketika perusahaan berusaha memenuhi kebutuhan investasi sekaligus mempertahankan stabilitas pembayaran dividennya.

Berdasarkan teori keagenan, utang dan dividen dapat digunakan sebagai alternatif untuk mengurangi arus kas bebas yang berada di bawah kendali manajemen. Kewajiban pembayaran utang mengurangi keleluasaan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan, sedangkan pembayaran dividen mengurangi jumlah kas yang mampu dimanfaatkan dalam kegiatan yang belum tentu memberikan manfaat kepada pemegang saham (Jensen, 1986). Oleh karena itu, utang dan dividen mampu dimanfaatkan menjadi mekanisme pengawasan dalam menurunkan konflik diantara manajemen juga pemegang saham. Perusahaan dengan mempunyai arus kas yang kuat juga dapat memenuhi kewajiban utang sekaligus mempertahankan pembayaran dividen.

Temuan penelitian terdahulu terkait pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen mengindikasikan hasil secara berbeda. Chindengwike (2024), mengindikasikan bahwasanya adanya pengaruh DAR terhadap kebijakan dividen secara signifikan dengan arah positif. Sementara itu, Akpadaka et al. (2024) mengindikasikan bahwasanya adanya pengaruh DAR secara signifikan dengan arah negatif pada perusahaan di Nigeria, tetapi tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan di Afrika Selatan. Rosiana & Wong (2025) juga mengindikasikan bahwasanya tidak adanya pengaruh DAR terhadap kebijakan dividen secara signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya penggunaan utang dapat meningkatkan, menurunkan, atau tidak menyebabkan perubahan

pembayaran dividen, bergantung terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola utang, arus kas, dan kebutuhan pendanaannya.

Tingkat *leverage* pada tahun sebelumnya sebagai salah satu kondisi dengan dipertimbangkan oleh manajemen untuk menentukan kebijakan dividen pada tahun berikutnya. Besarnya utang dapat membatasi pembayaran dividen karena adanya kewajiban kepada kreditur. Namun, utang juga dapat digunakan sebagai sumber pendanaan untuk memenuhi kebutuhan investasi ketika perusahaan berusaha mempertahankan stabilitas pembayaran dividen. Maka dari itu, penelitian ini tidak menentukan arah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Menurut uraian teori juga perbedaan temuan penelitian terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan merupakan:

H₂: *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

1.7.3. Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sebagai keputusan perusahaan dalam menetapkan bagian laba yang akan diberikan pada pemegang saham dan bagian laba yang akan ditahan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Penentuan kebijakan dividen dilakukan melalui mempertimbangkan berbagai kondisi keuangan, termasuk kemampuan perusahaan dalam mendapat laba dan besarnya kewajiban yang harus dipenuhi.

Profitabilitas mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang mampu dimanfaatkan sebagai sumber pembayaran dividen atau juga pendanaan internal. Sementara itu, *leverage* menunjukkan besarnya penggunaan

utang dan kewajiban keuangan yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Manajemen perlu mempertimbangkan kedua kondisi tersebut secara bersama-sama dikarenakan laba yang diperoleh tidak hanya mampu memberi sebagai dividen, namun juga mampu dimanfaatkan dalam membiayai investasi, menjalankan aktivitas operasional, juga memenuhi kewajiban utang. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas secara besar, perusahaan terdapat sumber dana internal secara lebih tinggi. Namun, keputusan untuk membagikan laba sebagai dividen juga dipengaruhi oleh kebutuhan investasi dan kewajiban utang yang dimiliki. Perusahaan mampu memberi sebagian laba pada pemegang saham, menahan laba untuk kebutuhan pendanaan internal, atau menggunakan dana tersebut untuk memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, perubahan profitabilitas dan *leverage* secara bersama-sama dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan bagian laba yang dibagikan sebagai dividen.

Dalam penelitian ini, profitabilitas dan *leverage* pada tahun sebelumnya digunakan untuk menjelaskan kebijakan dividen pada tahun berikutnya. Kedua variabel tersebut secara bersama-sama mendeskripsikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban keuangan, juga menyediakan dana untuk pembayaran dividen. Besarnya pengaruh dari kedua variabel tersebut dapat berbeda sesuai dengan kebutuhan pendanaan, peluang investasi, dan kebijakan masing-masing perusahaan.

Menurut penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan merupakan:

H₃: *Return on Assets (ROA)* dan *Debt to Assets Ratio (DAR)* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

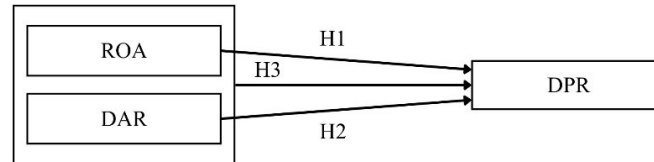
1.8. Hipotesis Penelitian

Hipotesis sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang hasilnya akan didapat saat data sudah diolah juga dianalisis (Sugiyono, 2019). Menurut landasan teori, temuan penelitian sebelumnya, juga kerangka pemikiran yang sudah diuraikan, hipotesis untuk penelitian dirumuskan seperti di bawah ini:

H₁ : *Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H₂ : *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H₃ : *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).



Gambar 1.6 Kerangka Pemikiran Penelitian

1.9. Definisi Konsep

1.9.1. Profitabilitas

Profitabilitas Sebagai rasio yang dimanfaatkan dalam mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapat laba berdasarkan tingkat penjualan, total aset, juga modal pribadi. (Sartono, 2012). Untuk penelitian ini, profitabilitas diproksikan terhadap *Return on Assets* (ROA).

ROA sebagai rasio dengan menunjukkan tingkatan pengembalian yang didapat perusahaan dari keseluruhan aset yang dimanfaatkan pada aktivitas operasionalnya. (Sartono, 2012). Nilai ROA dengan semakin besar, sehingga kemampuan

perusahaan untuk memperoleh laba melalui pemanfaatan aset yang terdapat mampu semakin baik.

1.9.2. *Leverage*

Leverage sebagai rasio yang dimanfaatkan dalam mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau juga menunjukkan besarnya pemanfaatan utang dalam mendanai aset perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR).

DAR sebagai rasio dengan membandingkan total hutang terhadap total aset perusahaan. (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Rasio ini merepresentasikan besarnya proporsi aset perusahaan yang dibiayai menggunakan utang.

1.9.3. Kebijakan Dividen

Keputusan penggunaan laba yang didapat perusahaan pada pemegang saham berupa dividen dipertahankan menjadi laba ditahan dalam mendanai aktivitas perusahaan pada masa mendatang disebut menjadi kebijakan dividen. (Sutrisno, 2017). Untuk penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

1.10. Definisi Operasional

1.10.1. Variabel Bebas

Variabel bebas sebagai variabel yang memengaruhi maupun sebagai penyebab perubahan pada variabel terikat. Variabel bebas yang dimanfaatkan untuk penelitian ini tersusun dari profitabilitas dan *leverage*.

1. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas untuk penelitian ini diukur menerapkan *Return on Assets* (ROA). ROA dimanfaatkan dalam mengetahui kemampuan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman dengan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam memperoleh keuntungan bersih melalui pemanfaatan total aset yang terdapat. Data ROA yang dimanfaatkan yaitu data tahun 2019-2023 untuk menjelaskan kebijakan dividen tahun berikutnya. Rumus *Return on Assets* disajikan seperti di bawah ini:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2. Rasio *Leverage*

Leverage untuk penelitian ini diukur menerapkan *Debt to Assets Ratio* (DAR). DAR dimanfaatkan dalam mengetahui besarnya proporsi aset perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dibiayai menggunakan utang. Data DAR yang dimanfaatkan yaitu data tahun 2019-2023 dalam menjelaskan kebijakan dividen tahun berikutnya. Rumus *Debt to Assets Ratio* disajikan seperti berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

1.10.2. Variabel Terikat

Variabel terikat sebagai variabel yang dipengaruhi maupun sebagai akibat dari terdapatnya variabel bebas. Variabel terikat untuk penelitian ini merupakan kebijakan dividen yang diukur menerapkan *Dividen Payout Rasio* (DPR). Rasio ini merepresentasikan persentase laba bersih yang diberikan pada pemegang saham

berupa dividen tunai. Pengukuran ini bertujuan untuk menilai dan mengetahui proporsi laba bersih yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, sebagai bentuk imbal hasil atas investasi yang dilakukan. Data DPR yang dimanfaatkan untuk penelitian ini merupakan data tahun 2020-2024. Rumus *Dividend Payout Ratio* disajikan seperti di bawah ini:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

1.11. Metode Penelitian

1.11.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menerapkan metode *explanatory research* dengan terdapat tujuan untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang digunakan guna menerima atau bahkan menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya. Berdasarkan pendapat Sugiyono (2019), *explanatory research* merupakan penelitian dengan terdapat tujuan dalam menggambarkan posisi berbagai variabel yang diteliti juga hubungan diantara satu variabel terhadap variabel yang lain. Dengan demikian, penelitian ini mencakup pada kategori *explanatory research* dengan terdapat tujuan mengkaji pengaruh variabel bebas, merupakan profitabilitas juga *leverage* terhadap variabel terikat, yaitu kebijakan dividen serta mengukur seberapa besar pengaruh variabel tersebut.

1.11.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Berdasarkan pendapat Sugiyono (2019), populasi sebagai semua objek maupun subjek dengan karakteristik tertentu yang ditentukan dari peneliti agar dianalisis

dan ditetapkan landasan pada penarikan kesimpulan. Populasi tidak terbatas pada individu saja, tetapi juga dapat mencakup benda, dokumen, maupun entitas lain dengan terdapat karakteristik serupa yang dimanfaatkan menjadi sumber data penelitian. Populasi pada penelitian ini tersusun atas 28 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 sampai dengan 2024.

Sampel sebagai komponen pada populasi yang ditetapkan menurut karakteristik tertentu dalam mewakili semua populasi sebagai sumber data pada penelitian. Penelitian ini menerapkan metode *purposive sampling*, merupakan penetapan sampel menurut kriteria yang sudah ditentukan sebelumnya (Sugiyono, 2019). Kriteria yang dimanfaatkan untuk penelitian ini merupakan seperti di bawah ini:

- a. Perusahaan pernah membagikan dividen minimal dua kali selama periode penelitian.
- b. Perusahaan terdapat laporan tahunan lengkap juga mampu diakses selama periode penelitian.

Menurut teknik tersebut, didapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Berikut adalah rincian objek penelitian dengan memenuhi kriteria yang telah ditentukan.

Tabel 1.2 Daftar Perusahaan yang Dijadikan Objek Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP
2.	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
3.	PT Delta Djakarta Tbk	DLTA
4.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
5.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
6.	PT Mulia Boga Raya Tbk	KEJU

No.	Nama Perusahaan	Kode
7.	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
8.	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
9.	PT Sekar Bumi Tbk	SKBM
10.	PT Sekar Laut Tbk	SKLT
11.	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan Sampel, data diolah penulis (2026)

1.11.3. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini memanfaatkan data panel yang bersumber dari data sekunder. Data panel sebagai kombinasi diantara data *cross section* dengan *time series*. Data *cross section* mengamati berbagai objek pada satu periode secara sama, namun untuk data *time series* mengamati satu objek pada berbagai periode waktu (Gujarati & Porter, 2013). Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian dengan data panel karena menggunakan 11 perusahaan sebagai sampel penelitian yang diamati dalam kurun waktu lima tahun, diantaranya antara tahun 2020 dan 2024.

Data sekunder sebagai data yang diperoleh dari peneliti dengan tidak langsung melalui pihak lain maupun dokumen yang sudah ada sebelumnya (Sugiyono, 2019). Sumber data untuk penelitian ini berasal dari laporan tahunan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang didapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) juga *website* resmi setiap perusahaan.

1.11.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dimanfaatkan untuk penelitian ini merupakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilaksanakan melalui memperoleh data dari beberapa dokumen perusahaan sesuai kebutuhan penelitian (Sugiyono, 2019). Dokumen yang dijadikan sumber data untuk penelitian ini berbentuk laporan tahunan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan

minuman dengan terdapat pada situs resmi BEI juga *website* resmi masing-masing perusahaan selama periode penelitian 2020-2024.

1.11.5. Analisis Data

Teknik analisis data sebagai proses mengolah data mentah ke dalam informasi melalui tahapan-tahapan secara terstruktur. Menurut Sugiyono (2019), analisis data mencakup kegiatan seperti mengelompokkan, mentabulasi, menyajikan data, serta melaksanakan perhitungan dalam menanggapi rumusan masalah juga menguji hipotesis yang sudah dirumuskan. Penelitian ini akan menerapkan bantuan *software* EViews 13 untuk menganalisis data.

1.11.5.1. Analisis Deskriptif

Berdasarkan pendapat Sugiyono (2019), analisis deskriptif merupakan metode yang dimanfaatkan dalam mendeskripsikan data penelitian tanpa melakukan generalisasi terhadap populasi. Analisis ini bertujuan dalam menunjukkan deskripsi umum terkait karakteristik data penelitian. Penyajian statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata, nilai tengah, nilai minimum, nilai maksimum, serta standar deviasi untuk setiap variabel penelitian.

1.11.5.2. Metode Regresi Data Panel

Metode regresi data panel pada umumnya mampu dilaksanakan dengan tiga pendekatan, antara lain:

1. *Common Effect Model* (CEM)

Berdasarkan pendapat Basuki & Prawoto (2021), *Common Effect Model* sebagai pendekatan yang paling sederhana pada analisis data panel dikarenakan sebatas mengombinasikan data *cross section* serta *time series*

tanpa memperhitungkan variasi karakteristik antarindividu atau juga waktu. Dalam model ini, perilaku setiap perusahaan diasumsikan sama untuk berbagai periode waktu. Estimasi model ini dilakukan dengan menerapkan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS).

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Berdasarkan pendapat Basuki & Prawoto (2021), *Fixed Effect Model* mengasumsikan bahwasanya perbedaan di antara individu mampu tercermin dari selisih nilai intersep. Estimasi model ini menerapkan teknik variabel *dummy* dalam mengetahui perbedaan intersep di antara perusahaan. Perbedaan intersep mampu dipengaruhi dari sejumlah faktor internal perusahaan, di antaranya sistem manajerial, budaya kerja, dan kebijakan intensif. Meskipun demikian, model *fixed effect* mengasumsikan bahwasanya nilai *slope* diantara perusahaan bersifat konstan atau sama. Oleh karena itu, metode estimasi ini umumnya dinyatakan sebagai teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). Pendekatan ini mengasumsikan bahwasanya setiap individu terdapat intersep secara berbeda, sementara koefisien regresi diantara individu tetap serupa.

3. *Random Effect Model* (REM)

Berdasarkan pendapat Basuki & Prawoto (2021), *Random Effect Model* dimanfaatkan dalam mengestimasi data panel melalui mempertimbangkan kemungkinan terdapat keterkaitan variabel gangguan diantara waktu serta di antara individu. Untuk model ini, perbedaan nilai intersep antar perusahaan diakomodasi melalui *error terms* setiap

perusahaan. Kelebihan memanfaatkan *Random Effect Model* yaitu mampu menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini dikenal pula sebagai *Error Component Model* (ECM).

1.11.5.3. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Beberapa pengujian yang mampu dilaksanakan dalam menetapkan model regresi data panel secara paling sesuai antara lain uji Chow, uji Hausman, juga uji Langrange Multiplier. Tidak semua model regresi data panel mampu dimanfaatkan pada setiap penelitian karena terdapat perbedaan kondisi internal dan eksternal masing-masing perusahaan. Dengan demikian, dibutuhkan pengujian dalam memperoleh model regresi data panel secara paling sesuai.

1. Uji Chow

Berdasarkan pendapat Basuki & Prawoto (2021), uji chow dimanfaatkan dalam menetapkan model dengan paling sesuai diantara *Fixed Effect Model* (FEM) juga *Common Effect Model* (CEM). Jika hasil pengujian mengindikasikan bahwasanya hipotesis nol diterima, sehingga model yang digunakan merupakan CEM. Namun, apabila hipotesis nol ditolak, dengan demikian model yang dimanfaatkan merupakan FEM, sehingga pengujian dilanjutkan dengan uji hausman. Hipotesis pada uji show yaitu seperti di bawah ini:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM) maupun *Pooled OLS*

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian hipotesis dilaksanakan melalui membandingkan nilai probabilitas dalam tingkatan

signifikansi sejumlah 0,05. Jika untuk nilai probabilitas di bawah 0,05, sehingga hipotesis nol ditolak, sehingga model dengan paling tepat digunakan merupakan FEM. Sebaliknya, jika nilai probabilitas di atas 0,05, sehingga hipotesis nol diterima, sehingga model yang digunakan merupakan CEM.

2. Uji Hausman

Berdasarkan pendapat Basuki & Prawoto (2021), uji Hausman dimanfaatkan model secara paling sesuai di antara *Random Effect Model* (REM) serta *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesis pada uji hausman adalah seperti di bawah ini:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Landasan pengambilan keputusan pada uji Hausman dilaksanakan melalui membandingkan nilai probabilitas dalam tingkatan signifikansi sejumlah 0,05. Apabila di bawah 0,05 untuk nilai probabilitas, sehingga hipotesis nol ditolak, sehingga model dengan paling sesuai dimanfaatkan merupakan FEM. Sebaliknya, jika untuk nilai probabilitas di atas 0,05, sehingga hipotesis nol diterima, sehingga model yang dimanfaatkan merupakan REM.

3. Uji Langrange Multiplier

Berdasarkan pendapat Napitupulu et al. (2021), uji Lagrange Multiplier dimanfaatkan dalam menetapkan model dengan paling sesuai

diantara *Common Effect Model* (CEM) terhadap *Random Effect Model* (REM). Hipotesis dalam uji Lagrange Multiplier yaitu seperti di bawah ini:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Random Effect Model* (REM)

Dasar pengambilan keputusan dilaksanakan melalui membandingkan nilai probabilitas dalam tingkatan signifikansi sejumlah 0,05. Jika untuk nilai probabilitas di atas 0,05, maka hipotesis nol diterima, oleh karena itu metode estimasi yang paling sesuai dimanfaatkan merupakan CEM. Sebaliknya, jika di bawah 0,05 untuk nilai probabilitas, sehingga hipotesis nol ditolak, dengan demikian metode estimasi digunakan merupakan REM.

1.11.5.4. Uji Asumsi Klasik

Menurut Napitupulu et al. (2021), uji asumsi klasik dalam regresi data panel mencakup uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, juga heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas terdapat tujuan dalam mendeteksi apakah residual terdapat distribusi normal. Distribusi normal pada data residual sangat penting untuk mengurangi potensi bias dalam hasil analisis regresi. Salah satu metode yang umum dimanfaatkan dalam menguji normalitas merupakan uji *Jarque-Bera*. Untuk mendeteksi normalitas residual dapat dilihat melalui probabilitas dengan kriteria sebagai berikut:

- a) Residual memiliki distribusi normal dalam model regresi, apabila nilai probabilitas *jarque-bera* $> 0,05$.

- b) Residual tidak memiliki distribusi normal dalam model regresi, apabila untuk nilai probabilitas *jarque-bera* $> 0,05$.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilaksanakan dalam mengetahui apakah variabel independen pada model regresi saling berkorelasi. Model regresi secara baik semestinya tidak menunjukkan terdapat korelasi diantara variabel bebas. Metode yang dimanfaatkan dalam menguji multikolinearitas merupakan metode korelasi berpasangan. Multikolinearitas mampu dideteksi melalui mengamati nilai korelasi untuk setiap variabel independen berdasarkan kriteria seperti di bawah ini:

- a) Tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen pada model regresi, apabila untuk nilai korelasi dari masing-masing variabel independen $< 0,90$.
- b) Terjadi multikolinieritas antar variabel independen pada model regresi, apabila untuk nilai korelasi dari masing-masing variabel independen $> 0,90$.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dapat diasumsikan bahwa model mengalami masalah autokorelasi karena residual tidak bebas dari satu pengamatan lainnya. Untuk penelitian ini, uji autokorelasi dilaksanakan dengan menerapkan metode Breusch-Godfrey *Test*. Uji Breusch-Godfrey dapat digunakan untuk mendeteksi

autokorelasi pada tingkat yang lebih tinggi dan dapat diterapkan pada bentuk model regresi data panel. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a) Tidak terjadi gejala autokorelasi, apabila untuk nilai probabilitas *Chi-Square* $> 0,05$.
- b) Terjadi gejala autokorelasi, apabila untuk nilai probabilitas *Chi-Square* $< 0,05$.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dimanfaatkan dalam menentukan apakah model regresi memiliki varians residual yang konsisten antar pengamatan. Jika varian residual diantara pengamatan bersifat tetap, sehingga terjadi homoskedastisitas, namun jika terjadi ketidaksamaan varians residual antar pengamatan, sehingga terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas umumnya terdapat dalam sebaran data *cross section*. Pada ketiga model regresi data panel, hanya CEM serta FEM dengan terdapat kemungkinan terdapat heteroskedastisitas, namun untuk REM kebal terhadap heteroskedastisitas dikarenakan menerapkan *Generalize Least Squares* (GLS), salah satu metode penyembuhan heteroskedastisitas. Untuk penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilaksanakan menerapkan uji Glejser. Uji Glejser dilaksanakan melalui meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen pada model penelitian. Landasan pengambilan keputusan pada uji Glejser merupakan sebagai berikut:

- a) Tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, apabila untuk nilai probabilitas setiap variabel independen $> 0,05$.

- b) Terjadi gejala heteroskedastisitas, apabila untuk nilai probabilitas variabel independen $< 0,05$.

1.11.5.5. Analisis Regresi Data Panel

Menurut Basuki & Prawoto (2021), model regresi data panel seperti di bawah ini:

$$Y = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + \dots + e$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (LDR)

α = Konstanta

X_1 = Variabel independen 1

X_2 = Variabel independen 2

$\beta_{(1,2,\dots)}$ = Koefisien regresi setiap variabel independen

e = *Error term*

t = Waktu

i = Perusahaan

1.11.5.6. Uji Signifikansi

1. Uji T

Uji t dimanfaatkan dalam menguji pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen dengan parsial maupun individual (Saluy et al., 2022). Kriteria pengujian pada uji t seperti di bawah ini:

- a) Apabila untuk nilai probabilitas (Prob) $< 0,05$, dengan demikian variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- b) Apabila untuk nilai probabilitas (Prob) $> 0,05$, dengan demikian variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji F

Uji f dimanfaatkan dalam menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan bersamaan (Saluy et al., 2022). Kriteria pengujian dalam uji f merupakan seperti di bawah ini:

- a) Apabila untuk nilai probabilitas (Prob F-statistik) $< 0,05$, sehingga variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Apabila untuk nilai probabilitas (Prob F-statistik) $> 0,05$, sehingga variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. *Adjusted R-squared*

Adjusted R-squared atau koefisien determinasi berfungsi dalam mengetahui seberapa jauh berbagai variabel independen mampu menjelaskan variasi yang terdapat dalam variabel dependen (Saluy et al., 2022). Nilai koefisien determinasi mencakup dalam kisaran antara 0 sampai dengan 1. Setelah model regresi yang dimanfaatkan memenuhi kriteria sebagai model terbaik serta lolos uji asumsi klasik sehingga nilai *Adjusted R-squared* didapat. Apabila mendekati 1 untuk nilai *Adjusted R-squared*, maka berbagai variabel independen mampu menjelaskan secara besar variasi variabel dependen. Sebaliknya, jika nilainya

mendekati 0, maka kemampuan berbagai variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.