**Jurnal Bina Akuntansi**
Volume 12, Number 01, Januari 2025 pp. 57-69
ISSN: 2338-113 E-ISSN : 2656-951
Open Access: https://wiyatamandala.e-journal.id/JBA

# Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan

Septiana Rahayu[1*] Andres Dharma Nurhalim[2] Fista Apriani Sujaya[3]
[1,2,3] Universitas Buana Perjuangan Karawang

**INFO ARTIKEL**
***Riwayat Artikel:***
Pengajuan: 14-11-24
Revisi: 22-11-24
Penerimaan: 30-11-24

***Kata Kunci:***
*Kebijakan dividen, Rasio Utang terhadap Laba, Modal Kerja terhadap Total Aset, Rasio Harga terhadap Laba, Risiko Bisnis*

***Keywords:***
*Dividend policy, Debt to Earnings Ratio, Working Capital to Total Assets, Price to Earnings Ratio, Business Risk*

**DOI:**
10.52859/jba.v12i1.728

**A B S T R A K**

Tujuan Penelitian ini mengkaji determinan kebijakan dividen, khususnya pada sektor risiko termasuk rasio utang terhadap ekuitas, rasio modal kerja terhadap total aset, rasio harga terhadap laba, dan risiko bisnis, dengan mempertimbangkan berbagai kemungkinan seperti terjadinya covid-19 dan menambahkan variabel kontrol untuk meminimalkan dampak cofounding dan variabel tambahan lainnya. Penelitian ini mencakup 354 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2016 dan 2020, dan untuk membantu pengolahan data, digunakan program STATA. Hasil-Hasil empiris menunjukkan bahwa rasio harga terhadap laba dan profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini mengungkapkan bahwa rasio utang terhadap ekuitas, rasio modal kerja terhadap total aset, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya hipotesis satu yang diterima, yang menyatakan PER memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**A B S T R A C T**

The purpose of this study is to examine the determinants of dividend policy, especially in the risk sector including debt to equity ratio, working capital to total assets ratio, price to earnings ratio, and business risk, considering various possibilities such as; the occurrence of covid-19 and adding control variables to minimize the impact of cofounding and other additional variables. This study covers 354 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2016 and 2020, and to assist data processing, the STATA program is used. Results - Empirical results show that the price to earnings ratio and profitability have a positive and significant impact on the company's dividend policy. This study reveals that the debt to equity ratio, working capital to total assets ratio, and company size have a negative and insignificant effect on dividend policy, while business risk has a positive and insignificant effect on dividend policy. The results of the study indicate that only one hypothesis is accepted, which states that PER has a positive and significant relationship to dividend policy.

## PENDAHULUAN

Dividen merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi keputusan calon investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Dividen merupakan pembayaran laba perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai imbalan atas investasi yang dilakukannya, yang berarti bahwa setiap pemegang saham akan memperoleh laba atas kepemilikannya sesuai dengan kebijakan pembagian dividen perusahaan (Sartono, 2001). Dividen sendiri umumnya dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Meskipun dividen dapat dibayarkan dengan kedua metode tersebut, dividen tunai dianggap lebih menarik bagi investor karena merupakan laba utama yang menentukan nilai saham investor. Oleh karena itu, untuk memaksimalkan nilai saham investor, perusahaan memiliki tujuan utama untuk menghasilkan laba sebanyak-banyaknya. Namun, terlepas dari adanya kebijakan laba atas dividen, sebagian laba harus ditahan sebagai modal untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Laba ditahan umumnya digunakan untuk membantu perusahaan meningkatkan nilai sahamnya, menyediakan pendanaan untuk tugas-tugas penting seperti R&D dan ekspansi tanpa meningkatkan utang, serta memastikan keberlanjutan organisasi. Singkatnya, laba ditahan memberikan fleksibilitas bagi bisnis untuk tumbuh kapan pun mereka merasa cocok dan perlu sambil mempertahankan misi awal perusahaan (Jatmiko, 2017). Hingga saat ini, topik kebijakan dividen masih sangat kontroversial dan sering dibahas dalam literatur keuangan perusahaan.

** Penulis Korespondensi: Septiana Rahayu | septiana.rahayu@upbkarawang.ac.id*

Penelitian sebelumnya telah melihat bagaimana perusahaan menggunakan pembayaran dividen untuk menarik investor agar membeli saham mereka atau bagaimana mereka menyimpannya sebagai laba ditahan untuk mengejar pertumbuhan mereka. Bahkan ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk membayar dividen kepada investornya, jumlah atau persentasenya akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya. Oleh karena itu, pertanyaan yang sering diajukan mengenai kebijakan dividen perusahaan adalah; faktor apa yang menentukan kebijakan dividen? (Gusni, 2017). Banyak hipotesis atau teori, termasuk model biaya agensi dan model pensinyalan dividen, telah diusulkan untuk menjelaskan perilaku dividen perusahaan. Fama dan French (2001) menerbitkan sebuah studi kontroversial yang menyoroti topik yang sebelumnya telah dibahas dalam berbagai literatur dan studi, yaitu hilangnya dividen. Menurut temuan tersebut, dividen memiliki signifikansi yang lebih rendah sebagai instrumen pensinyalan dan dengan demikian berpotensi untuk dihilangkan. Mereka menemukan penurunan signifikan dalam beberapa perusahaan non-keuangan yang membayar dividen mereka, serta jumlah dividen yang dibayarkan. Penyebab utamanya adalah penurunan jumlah perusahaan yang diperdagangkan secara publik dan kecenderungan yang menurun untuk membayar dividen secara umum. Penelitian ini kemudian ditolak oleh De Angelo et al. (2004). De Angelo et al. (2004) menanggapi penelitian Fama dan French (2001) dengan temuan data konkret, yang menunjukkan bahwa meskipun jumlah perusahaan industri yang memberikan dividen menurun hingga 50% (kira-kira penurunan 1.000 perusahaan), jumlah agregat dividen masih menunjukkan peningkatan sebesar 224,6% secara nominal dan riil antara tahun 1987 dan 2000, dengan 22,7% dalam sampel yang diteliti.

Menurut statistik yang diperoleh dari Databoks (2020), jumlah perdagangan ekuitas Indonesia juga meningkat. Sejak saat ini, tren saham ini terus meningkat. Keadaan ini memunculkan isu baru tentang apa sebenarnya penentu kebijakan dividen dan segera menjadi topik populer di kalangan peneliti (Prisacariu dan Sandu, 2012). Topik kebijakan dividen dan keputusan perusahaan telah diperdebatkan oleh banyak peneliti keuangan. Sejumlah definisi akademis dan juga jenis-jenisnya telah dihasilkan dengan tujuan untuk mengevaluasi faktor-faktor utama yang harus dipertimbangkan oleh manajer dalam menciptakan kebijakan dividen tersebut (Jaara et al, 2018). Studi-studi ini melihat berbagai temuan kebijakan dividen teoritis dan empiris yang menantang. "Semakin keras kita mempelajari konsep kebijakan dividen, semakin terlihat seperti teka-teki yang berakhir, melalui bagian-bagian yang tidak sesuai," kata Black (1976). Meskipun demikian, komentar tersebut tidak membahas berbagai kesulitan terkait dividen. Dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan juga faktor penentu kebijakan dividen merupakan beberapa masalah yang masih harus ditangani. Banyak penelitian sebelumnya di sektor dividen telah berupaya untuk mengatasi tantangan ini. Khususnya, belum ada temuan atau pendapat umum tentang keputusan kebijakan dividen hingga saat ini (Jaara et al, 2018).

Di Indonesia, gagasan kebijakan dividen masih diperdebatkan, dengan pertanyaan apakah laba yang dihasilkan akan didistribusikan atau ditahan untuk mengembangkan operasi perusahaan. Variabel independen dalam penelitian Utami dan Gumanti (2019) tentang analisis kebijakan dividen di BEI adalah rasio kas, rasio utang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan aset. Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan bahwa kebijakan dividen di semua kelompok perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan pertumbuhan aset. Penelitian Basri (2019) mendukung temuan ini dengan menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas. Selain profitabilitas, hasil penelitian Basri juga menyarankan perusahaan Indonesia untuk mempertimbangkan leverage keuangan dan kepemilikan institusional sebagai variabel kunci dalam menetapkan kebijakan dividen mereka. Kedua temuan profitabilitas yang mempengaruhi kebijakan dividen ini bertentangan dengan penelitian Gusni (2017) dengan judul determinan kebijakan dividen di BEI menggunakan metode analisis data panel. Hasil empiris menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh profitabilitas, karena sebagian besar laba sering digunakan oleh bisnis untuk pertumbuhan internal dan kebutuhan lainnya. Akibatnya, laba yang diberikan sebagai dividen kepada pemegang saham lebih rendah. Studi tersebut juga mengklaim bahwa leverage dan kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Ada berbagai sudut pandang tentang dividen yang telah diajukan dalam beberapa tahun terakhir. Pertama adalah keyakinan bahwa dividen harus didistribusikan sebanyak mungkin; yang kedua adalah bahwa kebijakan dividen tidak penting dan pendapat ketiga menyatakan bahwa perusahaan harus memberikan pembayaran paling sedikit. mungkin (Hasnawati, 2020). Beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sangat bergantung pada ukuran keuangan, khususnya profitabilitas. Namun, ketika profitabilitas digunakan sebagai prediktor signifikan, hasilnya menghasilkan keluaran yang berbeda. Selain profitabilitas, rasio keuangan lain yang dievaluasi adalah leverage, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa banyak peluang tersedia untuk mengamati literatur tentang kebijakan dividen. Meskipun beberapa karya tentang pendorong kebijakan dividen telah dipublikasikan, cakupan dan cakupannya masih cukup terbatas. Akibatnya, penelitian lebih lanjut tentang determinan kebijakan dividen dengan cakupan yang lebih luas perlu dilakukan karena kelangkaan data dan jumlah penelitian yang dianggap sedikit. Sebaliknya, memang ada kelangkaan literatur bukti empiris dari negara-negara berkembang yang menyiratkan bahwa masih ada temuan keuangan yang belum diteliti (Hutagaol-Martowidjojo et al, 2019).

Sementara itu, telah ada pula penelitian di seluruh dunia mengenai faktor penentu kebijakan dividen perusahaan (Denis & Osobov, 2008; Bae, Chang, & Kang, 2012). Ben Amar et al. (2018) memperbarui faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk membayar dividen dengan profitabilitas dan likuiditas. Hal ini menyimpulkan bahwa kedua faktor penentu ini memberikan efek positif pada kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan Prancis. Kusuma et al. (2018) menganalisis penelitian tentang topik hubungan antara usia perusahaan dan juga kebijakan dividen. Hasil analisis menyimpulkan bahwa usia perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dan juga positif dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi usia perusahaan cenderung tidak memiliki peluang pertumbuhan yang lebih besar untuk didanai karena sudah berada dalam tahap kedewasaan atau penurunan siklus hidup. Oleh karena itu, perusahaan dengan usia yang lebih tinggi memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi. Penelitian Jabbouri (2016) tentang hubungan antara ukuran perusahaan dan juga kebijakan dividen, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen.

Perusahaan besar memiliki prospek ekspansi yang lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena perusahaan besar diharapkan dapat menemukan dan menggunakan semua potensi, sehingga menghasilkan manfaat diversifikasi seperti arus kas yang lebih stabil atau tidak terlalu fluktuatif, lebih sedikit kegagalan, skala ekonomi di berbagai bidang, dan pendapatan yang besar. Hal ini sejalan dengan temuan Hossain (2014) dan Azeem dan Mehsud (2016). Terkait kebijakan dividen, penelitian ini berfokus pada faktor-faktor yang berkaitan dengan risiko, terutama rasio utang terhadap ekuitas, rasio modal kerja terhadap total aset, rasio harga terhadap laba, dan risiko bisnis. Risiko dianggap sebagai aspek penting ketika menentukan kebijakan dividen karena sangat memengaruhi operasional perusahaan dan pembagian dividen. Perusahaan sering menangguhkan pembayaran dividen ketika mereka menghadapi situasi risiko yang berlebihan. Karena dana saat ini akan disimpan sebagai laba ditahan untuk memperhitungkan risiko saat ini. Rasio-rasio faktor yang akan diteliti dianggap sebagai indikator langsung pembayaran dividen yang dipertimbangkan oleh manajer, karena rasio utang terhadap ekuitas dan rasio modal kerja terhadap total aset menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjang dan jangka pendeknya. Jika rasio ini menunjukkan angka yang terlalu tinggi, perusahaan dianggap mengalami kesulitan dalam membagikan dividen atau bahkan berpeluang mengalami masalah kelangsungan usaha (Irman & Purwati, 2020).

Risiko bisnis merupakan faktor lain yang diteliti dalam penelitian ini. Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) berpendapat bahwa risiko bisnis merupakan hal yang perlu dipertimbangkan oleh manajer sebelum membagikan dividennya, karena hal ini mengindikasikan volatilitas laba perusahaan. Investor dan manajer menganggap risiko bisnis sebagai faktor negatif, jika risiko bisnis terlalu tinggi, manajer cenderung membagikan dividen dalam jumlah kecil, dan sebaliknya. Selain itu, perusahaan yang memiliki rasio harga-pendapatan memasukkan risiko pendapatan masa depan perusahaan secara halus. Menurut Fama & French (1998), investor melihat kenaikan rasio P/E sebagai tanda kinerja positif dan ekspektasi peningkatan laba. Kenaikan rasio P/E mengindikasikan risiko minimal, sedangkan penurunan rasio P/E mengindikasikan

risiko tinggi dan rasio pencairan yang lebih rendah. Dalam hal dividen kebijakan, kesimpulan ini memvalidasi konsep teori keagenan. Rasio P/E memperhitungkan risiko nyata dari laba masa depan perusahaan. Studi lain oleh Ahmad, Dewi, & Mardiyati (2016) di bidang Indonesia juga menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki efek positif pada kebijakan dividen. Mereka menyoroti hubungan antara retensi dan pembayaran. Dalam analisis mereka, rasio pasar terhadap buku dan pajak perusahaan dianggap tidak signifikan. Studi ini meneliti peran rasio risiko dalam bentuk rasio utang terhadap ekuitas, rasio modal kerja terhadap total aset, rasio harga terhadap laba, dan risiko bisnis sebagai penentu kebijakan dividen di perusahaan-perusahaan Indonesia yang terdaftar.

Penelitian ini melengkapi literatur dividen yang ada di Indonesia, yang sebagian besar berfokus pada profitabilitas dan parameter keuangan lainnya sebagai penentu kebijakan dividen. Penelitian ini juga menawarkan perspektif baru tentang variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan dividen di perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dengan menggunakan biaya keagenan dan model pensinyalan dividen sebagai teori utamanya untuk menjelaskan penentu kebijakan dividen. Selain itu, penelitian Jaara et al (2018) dan Wardhana & Tandelilin (2018) juga menyatakan bahwa penelitian tentang pasar dan ekonomi negara berkembang saat ini lebih berharga dibandingkan dengan pasar lainnya, dan juga telah menjadi pengetahuan terbesar bagi para peneliti karena kelangkaan penelitian yang telah dilakukan di pasar dan juga volatilitasnya yang signifikan. Untuk membantu mencapai tujuan tersebut, penelitian ini cenderung berupaya untuk membantu mengisi beberapa kesenjangan penelitian sebelumnya dan memeriksa pendorong kebijakan dividen untuk perusahaan non-keuangan di Indonesia, dengan memanfaatkan berbagai metodologi penelitian.

## TELAAH LITERATUR

### Teori Dividen Residual

Kebijakan dividen residual menyatakan bahwa dividen tunai hanya boleh dibayarkan setelah semua opsi investasi yang tersedia telah dieksplorasi. Dengan kata lain, saat mengalokasikan dana yang tersedia, pemilihan investasi harus didahulukan (Parvez, A & Tooheen, 2017). Dengan kebijakan dividen residual, manajemen pada dasarnya membayar jumlah yang tersisa setelah dikurangi pengeluaran modal dari arus kas internal (Baker dan Smith, 2006). Ada beberapa keuntungan di bawah kebijakan dividen residual, misalnya; lebih sedikit saham baru yang harus diterbitkan, biaya penawaran umum perdana biasanya lebih rendah, dan akan memastikan kelangsungan usaha perusahaan karena perusahaan akan memprioritaskan pembayaran semua biaya dan utang, serta mengeksplorasi semua kemungkinan investasi sebelum membayar dividen. Namun, karena kebijakan dividen residual akan menghasilkan pembayaran dividen yang bervariasi, hal itu dapat memberikan sinyal yang beragam kepada investor. Investor yang hanya mendasarkan pilihan investasi mereka pada pembayaran dividen kemungkinan besar akan menghalangi kebijakan ini karena dianggap meningkatkan tingkat risiko mereka karena pendapatan dividen sangat tidak dapat diprediksi (Parvez, A & Tooheen, 2017).

### Teori Struktur Modal

Menurut teori struktur modal konvensional, nilai perusahaan naik hingga tingkat modal pinjaman tertentu, setelah itu cenderung tetap konstan dan akhirnya mulai menurun jika ada terlalu banyak pinjaman. Brounen et. al., (2005) menyatakan bahwa keberadaan struktur modal yang optimal atau struktur modal target meningkatkan kekayaan pemegang saham. Penelitiannya juga menjelaskan bahwa bahkan perusahaan yang memaksimalkan nilai menggunakan modal utang hingga kapasitas penuh, mereka menghadapi kemungkinan kecil untuk bangkrut. Hal ini dikonfirmasi oleh Hovakimian et al (2004) yang mengklaim bahwa rasio utang terhadap ekuitas yang optimal menunjukkan perlindungan pajak tertinggi yang dapat dinikmati perusahaan. Namun, penggunaan leverage yang berlebihan akan berkontribusi negatif terhadap keberlanjutan perusahaan, karena peningkatan modal utang akan mengurangi modal kerja terhadap total aset perusahaan. Ketika terjadi overleveraging, perusahaan akan menurunkan nilai pinjamannya yang mengikuti titik kritis utang. Teori hubungan struktur modal dengan kebijakan dividen telah dilakukan sebelumnya oleh Franc-Dabrowska (2009). Hasil studi yang dianalisis yang dilakukan pada data panel menggunakan model efek tetap menegaskan adanya hubungan antara jumlah dividen yang

dibayarkan dan struktur modal (dengan memasukkan tingkat investasi jangka panjang dan penyisihan kewajiban dalam model).

**Teori Keagenan**

Teori keagenan menggambarkan interaksi antara prinsipal dan agen suatu organisasi. Biasanya, hubungan ini digambarkan sebagai hubungan prinsipal-agen di mana pemegang saham bertindak sebagai prinsipal dan manajer perusahaan sebagai agen. Dalam pengaturan ini, principal (pemegang saham) menunjuk atau melibatkan agen (manajer bisnis) untuk melaksanakan pekerjaan demi kepentingan terbaik prinsipal. Dengan mempertimbangkan kemungkinan hasil terbesar bagi perusahaan (Kopp, 2019). Agen biasanya diberi wewenang pengambilan keputusan oleh prinsipal. Jika tidak, pemegang sahamlah yang mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada manajer yang mereka tunjuk. Karena keputusan utama dibuat sendiri oleh agen, ketidaksepakatan atas sudut pandang, cara berpikir, prioritas, dan bahkan kepentingan mungkin muncul, yang juga dikenal sebagai masalah keagenan prinsipal (Kopp, 2019). Teori keagenan juga menjelaskan bagaimana agen, sebagai pembuat keputusan, biasanya terpapar pada sedikit atau tidak ada risiko kerugian, karena prinsipal akan bertanggung jawab atasnya. Ini karena prinsipal biasanya tidak memiliki banyak suara dalam operasi sehari-hari; Sebaliknya, mereka hanya bertugas mempercayakan uang dan menyediakan sumber daya kepada agen. Sesuai dengan teori keagenan, agen (manajer) adalah pihak yang terlibat dalam keputusan pembayaran dividen. Prinsipal (pemegang saham) mempercayakan uang atau menginvestasikan uang mereka di perusahaan, seperti yang disarankan oleh teori tersebut. Akibatnya, agen - dalam hal ini, perusahaan - harus memanfaatkan aset investasi tersebut sebaik-baiknya untuk memaksimalkan hasil dividen mereka.

**Teori Likuiditas**

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi kemungkinan besar akan membayar dividen yang lebih besar, karena mereka memiliki uang tunai tambahan untuk didistribusikan. Hal ini sesuai dengan teori preferensi likuiditas di mana investor akan mengharapkan suku bunga atau premi yang lebih tinggi untuk sekuritas yang lebih berisiko dengan jatuh tempo yang diperpanjang karena, jika semua hal lainnya sama, investor lebih menyukai uang tunai atau investasi lain yang sangat likuid (Ahmed, 2015). Dividen likuiditas mengacu pada dana yang tersedia yang dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham dalam jangka pendek. Likuiditas bisnis bergantung pada kemampuan organisasi untuk mengonversi asetnya menjadi uang tunai untuk memenuhi utang atau kewajiban lainnya. Akibatnya, investor dengan kebutuhan likuiditas saat ini atau yang diantisipasi di masa mendatang mungkin lebih menyukai saham pembayar dividen. Aivazian, B, Gatchev, V & Spindt, P (2007) mencoba membangun hubungan antara kebijakan dividen perusahaan dan likuiditas pasar saham perusahaan NYSE dan AMEX untuk periode 1963 hingga 2003.

## METODE

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis dengan memvalidasi teori dalam keadaan tertentu. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu informasi statistik berupa angka yang diperoleh langsung dari hasil penelitian. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan semua data yang relevan tentang kebijakan dividen dari artikel, buku, tinjauan pustaka, dan jurnal. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data yang telah diolah oleh pihak pertama dan telah dipublikasikan kepada publik. Sebagai sampel penelitian, penulis menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI, dan perusahaan yang dijadikan sampel wajib menerbitkan laporan keuangan di BEI selama lima tahun berturut-turut, yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (go public). Pengumpulan data dari situs terpercaya seperti IDX memudahkan penulis karena data yang dibutuhkan telah terpublikasi dan data dapat diakses dengan lebih mudah, cepat, dan kapan saja sehingga waktu penelitian lebih efektif dan efisien. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebanyak 764 perusahaan. Sampel akhir yang digunakan untuk penelitian ini terdiri dari 771 observasi data. Populasi awal dalam penelitian ini adalah jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI yang secara total terdiri dari 729 perusahaan. Data yang terkait dengan perusahaan perbankan, asuransi, dan

keuangan serta data yang tidak lengkap dihapus, karena penelitian ini hanya akan fokus pada perusahaan non-keuangan. Industri keuangan dianggap memiliki tingkat utang yang lebih besar dibandingkan industri lainnya, yang dapat berdampak pada nilai persamaan secara keseluruhan. Hal ini dapat menyebabkan bias pada nilai persamaan, dan industri secara keseluruhan mungkin tidak terwakili. Sehingga laporan keuangan yang dijadikan sampel adalah laporan keuangan tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 dan sebanyak 354 perusahaan akan menjadi sampel untuk penelitian ini. Setelah memperoleh data sekunder, langkah selanjutnya adalah mengolah data sekunder yang telah diperoleh. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan bantuan perangkat lunak dari STATA untuk mengolah data. Tujuan penggunaan aplikasi tersebut adalah untuk menguji apakah hipotesis yang diasumsikan benar atau tidak. Total ada 375 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria, sehingga menghasilkan 354 perusahaan sebagai perusahaan sampel. Tahun penelitian dalam penelitian ini mencakup 5 tahun keuangan dari 2016 hingga 2020, oleh karena itu, total ada 1770 data yang dikumpulkan dari semua perusahaan sampel. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel dengan syarat-syarat tertentu yang telah ditentukan demi keakuratan penelitian. Syarat-syarat tersebut adalah:

a) Konsistensi perusahaan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai sekarang.
b) Laba perusahaan selama periode 2016-2020.
c) Perusahaan membagikan Dividen selama periode 2016-2020.
d) Data yang dibutuhkan peneliti telah dipublikasikan dan data tersebut dapat diakses dengan mudah sehingga variabel waktu penelitian lebih efektif dan efisien.

Metode analisis yang diterapkan adalah melalui regresi kuadrat terkecil (OLS). Proses yang akan dilakukan adalah menjalankan analisis deskriptif statistik, analisis korelasi, dan analisis regresi dengan variabel dependen dan independen yang dilanjutkan dengan analisis regresi dengan variabel dependen, independen, dan kontrol. Variabel independen untuk penelitian ini meliputi rasio utang terhadap ekuitas, rasio modal kerja terhadap total aset, rasio harga terhadap laba, dan risiko bisnis. Selain itu, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko pasar juga telah ditambahkan untuk berfungsi sebagai variabel kontrol. Model penelitian diilustrasikan sebagai berikut:

$$DPR = \beta 0 + \beta 1 DERi,t + \beta 2 WCTAi,t + \beta 3 PERi,t + \beta 4 Buss\ Riski,t + \beta 5 Sizei,t + \beta 6 EBITDAti,t + \beta 7 MKTRiski,t + \varepsilon it$$

DPR adalah pembayaran dividen, DER adalah rasio utang terhadap ekuitas, WCTA adalah modal kerja terhadap total aset, PER adalah rasio harga terhadap laba, Buss Risk adalah risiko bisnis, Size adalah ukuran perusahaan, EBITDA adalah Margin EBITDA atau profitabilitas perusahaan, dan MKT Risk adalah risiko pasar rata-rata. Sementara $\beta 0$ ,$\beta 1$,$\beta 2$,$\beta 3$,$\beta 4$,$\beta 5$,$\beta 6$ dan $\beta 7$ berfungsi sebagai koefisien model regresi panel.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Statistik

**Tabel 1.**
**Regresi (Variabel Dependen dan Independen)**

| DPR | Coef. | Std. Err. | t | P>t | [95% Conf. Interval] | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| DER | -0.31442 | 0.25921 | -1.21 | 0.225 | -0.82327 | 0.19442 |
| WCTA | -0.32784 | 1.13659 | -0.29 | 0.773 | -2.55905 | 1.90336 |
| PER | 0.02781 | 0.00333 | 8.34 | 0.000 | 0.02126 | 0.03435 |
| RISK | 4.53315 | 4.16269 | 1.09 | 0.276 | -3.63847 | 12.70478 |
| _cons | 0.74102 | 0.53042 | 1.40 | 0.163 | -0.30024 | 1.78228 |

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien variasi yang menjelaskan arah variabilitas bernilai negatif untuk DER dan WCTA, yang berarti setiap kenaikan satu satuan pada DER dan WCTA akan menurunkan besarnya koefisien variasi DPR. Sementara itu, PER dan Risiko Bisnis bernilai positif. Nilai p untuk uji F adalah 0,000, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu mendefinisikan variabel dependen

dengan baik atau model regresi sudah mantap. Sedangkan untuk adjusted R-square menunjukkan nilai 0,1598, yang berarti bahwa 15,98% perubahan rasio pembayaran dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan 84,02 persen faktor sisanya belum dapat dijelaskan dalam penelitian ini. Hasil ini serupa dengan adjusted R-square sebesar 16,6 persen yang dikemukakan oleh Hutagaol-Martowidjojo, dkk (2019) yang juga melakukan penelitiannya dengan menggunakan perusahaan-perusahaan Indonesia. Cara menginterpretasikan nilai T sama dengan uji F, idealnya nilai T yang lebih kecil dari 0,05 lebih diinginkan karena menunjukkan tingkat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen.

Dalam kasus kami, di antara semua variabel independen, hanya PER yang memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis kami #3 tentang rasio Price to Earnings memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI diterima. Hasil ini meratifikasi konsep teori likuiditas dan teori keagenan terkait kebijakan dividen. Konsep teori keagenan menyatakan bahwa agen akan melakukan pekerjaan demi kepentingan terbaik prinsipal (pemegang saham), yang dalam hal ini pembayaran dividen positif dan signifikan. Hasil ini juga sesuai dengan teori likuiditas di mana investor akan mengharapkan tingkat bunga atau premi yang lebih tinggi untuk sekuritas yang lebih berisiko dengan jatuh tempo yang diperpanjang karena, jika semua hal lain sama, investor lebih menyukai uang tunai atau investasi lain yang sangat likuid (Ahmed, 2015). Rasio P/E risiko pendapatan masa depan suatu bisnis. Argumen (Fama & French, 1998) menguraikan bahwa investor melihat lonjakan rasio P/E sebagai indikator kinerja yang baik serta ekspektasi laba yang lebih tinggi. Lonjakan rasio P/E juga menunjukkan risiko yang rendah, sedangkan penurunan rasio P/E menunjukkan risiko yang tinggi dan rasio pencairan yang lebih rendah. Sesuai dengan Labhane dan Mahakud (2016), penelitian ini menemukan bahwa rasio utang terhadap laba memiliki hubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen. Namun, temuan tersebut bercampur baik dalam hal arah/tanda maupun signifikansi statistik. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 ditolak karena DER diperkirakan memiliki hubungan signifikan negatif, sedangkan hasil menunjukkan bahwa DER berhubungan negatif dengan kebijakan dividen tetapi tidak signifikan.

Hipotesis 2 juga ditolak karena WCTA dianggap memiliki hubungan positif dan signifikan dengan DPR, namun, regresi tabel mengklaim bahwa WCTA dan DPR berhubungan negatif dan tidak signifikan satu sama lain. Mengenai risiko bisnis, nilai koefisien sebesar 4,53315 membuktikan bahwa hipotesis #4 juga ditolak karena hasilnya bertentangan dengan apa yang telah diasumsikan. Hipotesis #4 mengasumsikan bahwa risiko bisnis akan memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan DPR, sedangkan hasilnya menyiratkan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan positif yang tidak signifikan dengan DPR. Untuk memverifikasi hasil ini lebih lanjut, penulis menambahkan variabel kontrol dari ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko pasar ke dalam regresi.

**Tabel 2.**
**Regresi (Variabel Dependen, Independen, dan Kontrol)**

| DPR | Coef. | Std. Err. | t | P>t | [95% Conf. Interval] | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| DER | -0.28502 | 0.26314 | -1.08 | 0.279 | -0.80159 | 0.23154 |
| WCTA | -0.67584 | 1.15425 | -0.59 | 0.558 | -2.94173 | 1.59004 |
| PER | 0.02787 | 0.00334 | 8.35 | 0.000 | 0.02132 | 0.03442 |
| BUS RISK | 3.91603 | 4.23896 | 0.92 | 0.356 | -4.40537 | 12.23744 |
| SIZE | -0.24497 | 0.14303 | -1.71 | 0.087 | -0.52574 | 0.03581 |
| EBITDA | -0.59596 | 1.45876 | -0.41 | 0.683 | -3.45961 | 2.26770 |
| MKT Risk | 10.01335 | 34.33201 | 0.29 | 0.771 | -57.38307 | 77.40976 |
| _cons | 7.59688 | 4.66359 | 1.63 | 0.104 | -1.55810 | 16.75186 |

Hasil uji F pada regresi ini adalah 0,000, yang menunjukkan bahwa variabel bebas dan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini dapat secara akurat mendefinisikan variabel terikat atau dengan kata lain model tersebut fit. Model yang dikembangkan untuk kebijakan dividen juga cukup sama dengan sebelumnya, dengan R-square yang disesuaikan sebesar 0,1663. Hal ini menyimpulkan bahwa variasi kebijakan dividen perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan oleh variabel bebas dan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 16,63 persen. Menurut tabel tersebut, penambahan variabel kontrol tidak mengubah arah variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas yang sebelumnya negatif masih negatif dan sebaliknya. Rasio PER tetap positif dan sangat signifikan terhadap DPR ketika variabel kontrol ditambahkan ke dalam model, yang berarti peningkatan PER juga akan meningkatkan DPR karena keduanya bergerak ke arah yang sama. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sharma dan Bakshi (2019) yang menunjukkan bahwa risiko perusahaan diukur melalui rasio harga-pendapatan yang berkorelasi positif dengan DPR perusahaan real estat terpilih, dan didukung oleh teori likuiditas yang menyatakan perusahaan dengan risiko tinggi kemungkinan besar akan membagikan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi. Sesuai dengan Hikmah, dkk (2022), penelitian ini menemukan bahwa rasio utang terhadap pendapatan memiliki hubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen bahkan setelah penambahan variabel kontrol. Karena nilai signifikansi untuk rasio utang terhadap ekuitas lebih besar dari 0,05, dapat dinyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara rasio utang terhadap ekuitas dan rasio pembayaran dividen. Akibatnya, hipotesis #1, yang menyatakan bahwa rasio utang terhadap ekuitas memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen, ditolak. Dapat disimpulkan bahwa hutang minimum yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan lebih memilih pembiayaan dengan modal sendiri daripada menggunakan dana dari pihak luar, keadaan ini tidak lepas dari upaya untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pihak eksternal karena hutang mengandung risiko yang tinggi.

Hasil ini sejalan dengan Pamungkas et al (2017) yang menyatakan bahwa Debt Equity Ratio tidak mempengaruhi kebijakan dividen. WCTA diprospek memiliki hubungan positif dengan dividen sebagaimana dinyatakan dalam hipotesis 2. Namun, tabel regresi setelah dan sebelum memasukkan variabel kontrol menunjukkan nilai negatif dan tidak signifikan yang berarti hipotesis 2 ditolak. Pendanaan aktivitas untuk operasi perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Hermanto (2018) yang menyatakan WCTA memiliki hubungan negatif tidak signifikan dengan rasio pembayaran dividen. Hubungan negatif antara WCTA dan DPR dapat dijelaskan oleh teori struktur modal. Teori ini mengklaim bahwa perusahaan yang memaksimalkan nilai menggunakan modal utang semaksimal mungkin sehingga mereka menghadapi kemungkinan bangkrut yang rendah. Perusahaan membiayai operasinya dengan menggunakan utang sebanyak mungkin untuk mendapatkan perlindungan pajak setinggi mungkin yang dapat dinikmati perusahaan. Intinya, WCTA terbukti tidak signifikan dan negatif karena modal kerja perusahaan tidak cukup likuid untuk mendukung pembayaran dividen.

Karena kurangnya modal kerja, bisnis sekarang mengumpulkan uang melalui utang dan modal dengan struktur modal yang bebas risiko untuk menjalankan operasi bisnis. Oleh karena itu korporasi menempatkan prioritas yang lebih tinggi pada penyediaan modal kerja daripada membayar dividen. Tabel regresi sebelum dan sesudah memasukkan variabel kontrol menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan antara risiko bisnis dan rasio pembayaran dividen. Hasil ini bertentangan dengan hipotesis #4 yang menyatakan bahwa risiko bisnis prospektif akan memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan DPR, sedangkan hasil tersebut menyiratkan bahwa risiko bisnis memiliki hubungan positif yang tidak signifikan dengan DPR. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan risiko bisnis yang lebih tinggi meningkatkan kebijakan dividen tetapi tidak berdampak pada nilai perusahaan, hal ini mungkin disebabkan oleh pengaruh pandemi COVID-19. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang bertindak sebagai variabel kontrol memiliki signifikansi negatif dan lemah terhadap kebijakan dividen karena tidak secara otomatis memberikan kepastian kepada investor mengenai keputusan perusahaan untuk membayar dividen.

Investor biasanya berasumsi bahwa perusahaan yang lebih besar akan membayar dividen yang lebih tinggi daripada yang lebih kecil, tetapi pada kenyataannya, hal ini tidak selalu terjadi. Terkadang perusahaan besar memiliki lebih banyak tanggung jawab dan membutuhkan lebih banyak pembiayaan, sehingga mereka akan meningkatkan laba ditahan dan mengurangi pembagian dividen. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak dapat disimpulkan hanya dari ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gusni (2017) tentang determinan kebijakan dividen dalam industri keuangan di Indonesia. Profitabilitas dihitung dengan membagi laba sebelum pendapatan, pajak, depresiasi, dan amortisasi dengan pendapatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan DPR, yang menunjukkan bahwa Peningkatan atau Penurunan tingkat profitabilitas tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan laba mereka untuk fokus dalam membiayai utang dan peluang investasi mereka daripada membayar dividen. Kondisi ini sesuai dengan teori dividen residual yang menyebutkan dividen tunai hanya boleh dibayarkan setelah semua opsi investasi yang tersedia telah dieksplorasi. Dengan kata lain, ketika mengalokasikan dana yang tersedia, pemilihan investasi harus didahulukan.

Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Tamrin et al. (2017) yang mengklaim profitabilitas berhubungan negatif dengan kebijakan pembayaran dividen dengan bukti dari sektor manufaktur Indonesia. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Biza-Khupe & Themba (2016), Afza & Mirza (2010), dan Trang (2012) yang menemukan bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan kebijakan dividen. Di sisi lain, risiko pasar yang diukur dengan menggunakan rata-rata risiko BI menunjukkan nilai koefisien positif dan hubungan yang tidak signifikan dengan DPR. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa risiko pasar dan DPR bergerak dalam arah yang sama. Kondisi ini dapat dibenarkan dengan menggunakan teori likuiditas yang menyatakan bahwa risiko yang lebih tinggi sama dengan pembayaran dividen yang diharapkan lebih tinggi. Namun, karena hasilnya tidak signifikan, berarti keputusan pembayaran dividen tidak berasal dari risiko pasar, karena dianggap sebagai risiko yang dihadapi oleh semua perusahaan di Indonesia.

**Tabel 3**
**Hasil Regresi (Variabel Dependen dan Independen)**

| DPR | Coef. | Std. Err. | t | P>t | [95% Conf. | Interval] |
|---|---|---|---|---|---|---|
| DER | -0,18199 | 0,24331 | -0,75000 | 0,45500 | -0,65977 | 0,29579 |
| WCTA | -0,48888 | 1,06728 | -0,46000 | 0,64700 | -2,58464 | 1,60689 |
| PER | 0,01827 | 0,00348 | 5,25000 | **0,00000** | 0,01143 | 0,02510 |
| BUS_RISK | 7,68429 | 4,15384 | 1,85000 | **0,06500** | -0,47236 | 15,84093 |
| _cons | 0,85031 | 0,50110 | 1,70000 | 0,09000 | -0,13366 | 1,83428 |

Jumlah observasi yang digunakan dalam regresi ini adalah 651 observasi. Hasil uji F dalam regresi ini adalah 0,000, yang menunjukkan bahwa variabel independen dan kontrol yang diterapkan dalam penelitian ini dapat secara akurat mendefinisikan variabel dependen atau dengan kata lain model tersebut fit. R-square yang disesuaikan sebesar 0,0603, menyimpulkan bahwa variasi kebijakan dividen perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan oleh variabel independen dan kontrol yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 6,03 persen. Hasil regresi menunjukkan bahwa DER dan WCTA masih tetap negatif dan tidak signifikan. Sementara itu, PER juga tetap berhubungan positif dan kuat terhadap DPR. Perubahan dari uji robustness dapat dilihat pada variabel risiko bisnis.

Hasil regresi menunjukkan bahwa risiko bisnis sekarang memiliki signifikansi positif dan lemah terhadap DPR, yang berarti hipotesis #4 ditolak. Namun, teori likuiditas dapat digunakan untuk menjelaskan hasil ini. Dengan demikian, risiko bisnis dianggap memiliki hubungan positif dengan DPR karena peningkatan risiko bisnis dapat diartikan sebagai ukuran risiko, sedangkan dalam teori likuiditas, perusahaan diharapkan dapat mendistribusikan pengembalian yang lebih tinggi dari investasi yang lebih berisiko. Selain itu, risiko bisnis juga dapat digunakan sebagai indikator profitabilitas masa depan (Deangelo et al. 2006).

**Tabel 4.**
**Hasil Regresi (Variabel Dependen, Independen, dan Kontrol)**

| DPR | Coef. | Std. Err. | t | P>t | [95% Conf. | Interval] |
|---|---|---|---|---|---|---|
| DER | -0,11937 | 0,24653 | -0,48 | 0,628 | -0,60347 | 0,36473 |
| WCTA | -0,82933 | 1,07721 | -0,77 | 0,442 | -2,94462 | 1,28595 |
| PER | 0,01825 | 0,00347 | 5,26 | **0,000** | 0,01144 | 0,02507 |
| BUS_RISK | 6,20138 | 4,23131 | 1,47 | 0,143 | -2,10748 | 14,51023 |
| SIZE | -0,32784 | 0,13414 | -2,44 | **0,015** | -0,59125 | -0,06443 |
| EBITDA | 0,19802 | 1,36874 | 0,14 | 0,885 | -2,48972 | 2,88577 |
| AVG_MKT_RISK | 21,29830 | 36,93852 | 0,58 | 0,564 | -51,23640 | 93,83300 |
| _cons | 9,35788 | 4,41040 | 2,12 | 0,034 | 0,69736 | 18,01841 |

Nilai p untuk uji F adalah 0,000, oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu mendefinisikan variabel dependen dengan baik atau model regresi sudah pasti. Sedangkan untuk adjusted R-square menunjukkan nilai yang mendekati uji regresi sebelumnya yaitu 0,0501, yang berarti bahwa 5,01 persen perubahan rasio pembayaran dividen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan persentasenya akan dijelaskan dalam penelitian ini. Setelah mengecualikan data tahun 2020 dan menambahkan variabel kontrol, variabel independen DER dan WCTA masih menunjukkan hasil yang sama selama proses regresi. Kedua variabel tersebut tetap negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. PER juga masih tetap positif dan signifikan terhadap DPR. Perubahan hanya terjadi lagi pada risiko bisnis. Dengan penambahan variabel kontrol, risiko bisnis menjadi tidak signifikan lagi. Sementara itu, di sisi lain, ukuran perusahaan yang bertindak sebagai salah satu variabel kontrol menunjukkan hubungan negatif dan sangat signifikan dengan DPR. Seperti variabel kontrol lainnya; profitabilitas dan risiko pasar rata-rata menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan dengan DPR. Dapat dilihat dari hasil bahwa uji ketahanan menunjukkan hasil yang sama dengan analisis utama. Yang berarti pandemi Covid-19 memiliki pengaruh yang kecil atau tidak sama sekali terhadap keputusan pembayaran dividen.

## KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji determinan kebijakan dividen dengan mengamati 1770 data dari 354 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun fiskal 2016 hingga 2020. Variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini terutama berfokus pada faktor-faktor yang berhubungan dengan risiko, yang meliputi rasio utang terhadap ekuitas, rasio modal kerja terhadap total aset, rasio harga terhadap laba, dan risiko bisnis. Penulis juga memasukkan tiga variabel kontrol untuk meningkatkan validitas hasil. Ada empat hipotesis yang diprediksi di awal penelitian ini. Setelah penelitian menyeluruh menggunakan regresi OLS dengan mempertimbangkan berbagai kemungkinan, penulis menyimpulkan bahwa tiga dari empat hipotesis yang disarankan ditolak karena hasilnya berbeda dari yang telah diprediksi. Satu-satunya hipotesis yang diterima adalah hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa rasio harga terhadap laba merupakan determinan kebijakan dividen yang positif dan signifikan.

Hasil ini memvalidasi konsep likuiditas dan teori keagenan sehubungan dengan kebijakan dividen. Konsep teori keagenan menunjukkan bahwa agen selalu bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal, yang dalam hal ini adalah pembayaran dividen yang positif dan besar. Hasilnya juga konsisten dengan teori likuiditas, yang menyatakan bahwa perusahaan diharapkan membayar dividen lebih tinggi ketika rasio P/E tinggi (aset berisiko). Sementara itu, hipotesis DER, WCTA, dan Risiko Bisnis ditolak. DER diharapkan memiliki

hubungan negatif dan signifikan dengan DPR; namun, semua hasil regresi menunjukkan bahwa DER memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan dengan DPR. Dapat disimpulkan bahwa utang minimum yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan lebih memilih pembiayaan dengan modal sendiri daripada menggunakan dana dari pihak luar.

WCTA diprospek memiliki hubungan positif dengan dividen seperti yang dinyatakan dalam hipotesis 2. Namun, semua tabel regresi menunjukkan nilai negatif dan tidak signifikan yang berarti hipotesis 2 ditolak. Hubungan negatif antara WCTA dan DPR dapat dijelaskan oleh teori struktur modal. WCTA terbukti tidak signifikan dan negatif karena modal kerja perusahaan tidak cukup likuid untuk mendukung pembayaran dividen. Karena kurangnya modal kerja, bisnis mengumpulkan uang melalui utang dan modal dengan struktur modal yang bebas risiko untuk menjalankan operasi bisnis.

Oleh karena itu, perusahaan lebih memprioritaskan penyediaan modal kerja daripada pembayaran dividen. Tabel regresi sebelum dan sesudah termasuk variabel kontrol menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan antara risiko bisnis dan DPR. Hasil ini bertentangan dengan hipotesis #4 yang disarankan bahwa risiko bisnis prospektif akan memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan DPR. Setelah menjalankan uji ketahanan, risiko bisnis menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki signifikansi positif dan lemah terhadap DPR, yang berarti hipotesis #4 ditolak. Namun, teori likuiditas dapat digunakan untuk menjelaskan hasil ini. Uji ketahanan juga telah dilakukan untuk meminimalkan pengaruh pandemi COVID-19 terhadap hasil penelitian ini. Mengingat memburuknya kondisi tempat perusahaan beroperasi, sangat diharapkan bahwa kebijakan pembayaran dividen juga dapat berubah seiring dengan kebijakan agensi. Namun, dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa pandemi memiliki sedikit atau tidak ada pengaruh dalam menentukan hasil penelitian.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan yang telah dijelaskan di atas, disarankan agar penelitian lebih lanjut mencoba menggabungkan koleksi sampel yang berbeda atau tidak hanya mencakup perusahaan pembayar dividen dan perusahaan yang menghasilkan laba. Oleh karena itu, lebih sedikit data yang akan berkurang dan mungkin menghasilkan kumpulan data yang lebih akurat. Selain itu, sangat disarankan untuk mengumpulkan data melalui situs web atau program tertentu untuk mengurangi kesalahan manusia. Namun jika ini tidak memungkinkan, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menginvestasikan lebih banyak kerangka waktu dan akurasi dalam pengumpulan data untuk meminimalkan kesalahan. Penentu kebijakan dividen adalah topik yang sangat luas dan ada banyak faktor yang mendorong kebijakan dividen. Meskipun masih banyak variabel dan proksi variabel yang tidak tercakup dalam penelitian ini, disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk mencakup lebih banyak variabel yang mungkin memengaruhi kebijakan dividen dan memecah variabel menjadi kriteria yang lebih spesifik karena dapat menghasilkan analisis hasil yang lebih akurat. Disarankan juga untuk melakukan perbandingan penelitian antara data pra-covid dan pasca-covid karena ini akan memungkinkan wawasan dan temuan lebih lanjut mengenai pengaruh pandemi Covid-19 terhadap kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

Anjani, A. D., & Taswan. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2021). *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting*, *6*(2), 2129–2141.

Antoniawati, A., & Purwokohandoko, P. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen* , *10 (1)*, 28–38.

Ayem, S., & Prabowo, A. (2021). Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Corporate Value (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018. *Jurnal Bina Akuntansi*, *8*(1), 68–83.

Candradevi, A. N., & Alliyah, S. (2024). Pengaruh Total Asset Turnover, Leverage dan Sales Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, *7*(2), 281–291.

Dahruji, D., & Muslich, A. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Bank Umum

Syariah Periode 2018 – 2020. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, *9*(3), 388–400. https://doi.org/10.20473/vol9iss20223pp388-400

Darmiasih, N. W. R., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *JURNAL KHARISMA*, *4 (1)*, 129–140.

Detama, G. R., & Laily, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *10*(1), 1–16.

Fiolina, A., Nur, E., & Yuyetta, A. (2024). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, *13*(2), 1–12. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hery. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Grasindo.

Irawa, F., & Suyanto, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal GeoEkonomi*, *14*(2), 128–140. https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v14i2.283

Jannah, A. M., Dhiba, Z. F., & Safrida, E. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *JAKP: Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, *4*(1), 14–23.

Luthfiana, L., & Dewi, N. G. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bina Akunansi*, *10*(1), 364–377.

Marulitua, AK. , MBA. , CPA. , CA. , S. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responbility Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, *8*(2). https://doi.org/10.35137/jabk.v8i2.544

Masdiantini, P. R., & Warasniasih, N. M. S. (2020). Laporan Keuangan dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, *5*(1), 196–220.

Maulidia, L., & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *9*(2), 1–15.

Maulita, N. A., & Dewi, N. G. (2023). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Bina Akuntansi*, *10*(2), 432–445.

Muafiroh, C. P., & Hidajat, T. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Financial Ratios Terhadap Financial Distress Perusahaan Perbankan. *ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, *10*(1), 136–155.

Nadziroh, S., & Widodo, A. (2024). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL ILMIAH MANAJEMEN, EKONOMI BISNIS KEWIRAUSAHAAN*, *11*(2).

Oktantyo, M. I., & Fidiana. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *10*(1), 1–15.

Pangestu, H. A. A., Indriasih, D., & Firmansyah, F. (2023). Pengaruh Financial Distress, Karakter Eksekutif, Thin Capitalization dan Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022. *Jurnal Bina Akuntansi*, *11*(1), 154–167.

Rinofah, R., Sari, P. P., & Juliani, T. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, *4*(3), 726–744. https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.719

Rohman, A. (2023). *Peran Perbankan Dalam Perekonomian Indonesia saat ini?* Faculty of Economics and Business. https://feb.ub.ac.id/peran-perbankan-dalam-perekonomian-indonesia-saat-ini/

Safitri, N., & Muniroh, H. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan LQ45 di BEI. *Jurnal Bina Akuntansi*, *10*(2), 446–458.

Siregar, A. T. (2023). *Analisis Pengaruh Literasi Keuangan dan Pendapatan Terhadap Keputusan Nasabah Dalam Mengambil Kredit Investasi di KCU Bank 9 Jambi*. http://repository.unja.ac.id

Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Financial Distress Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, *13*(2), 101–110. https://doi.org/10.32812/jibeka.v13i2.120

Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.

Syafri, S. (2019). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.