

DAMPAK SEBELUM, SAAT TERJADINYA DAN SETELAH PANDEMI COVID-19 TERHADAP PEMBAYARAN DIVIDEN DI SEKTOR BARANG KONSUMEN NON PRIMER

Jonny^{1*}, Devinto Stephane Purnomo², Toni Setiawan³

¹ jonnythen24@gmail.com, STIE Wiyatamandala, Indonesia

² devinstephan3@gmail.com, STIE Wiyatamandala, Indonesia

³ tonisetiawan154@gmail.com, STIE Wiyatamandala, Indonesia

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Pengajuan : 01/05/2026

Revisi : 08/05/2026

Penerimaan : 15/05/2026

Kata Kunci:

Rasio Pembayaran Dividen, Covid-19, Rasio

Pengembalian Aset, Rasio Lancar, Ukuran Perusahaan

Keywords:

Dividend Payout Ratio, Covid-19, ROA, Current Ratio, Firm Size

DOI:

10.52859/jem.v2i1.994

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan kebijakan pembayaran dividen sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19 pada perusahaan sektor barang konsumen non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen diproksikan dengan dividend payout ratio (DPR), sementara kondisi internal perusahaan dikontrol melalui profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan (LnTA). Penelitian menggunakan data sekunder periode 2019–2023 dengan pendekatan kuantitatif dan regresi data panel. Pemilihan model menunjukkan fixed effect lebih sesuai, serta digunakan estimasi robust untuk mengatasi potensi masalah pada error. Hasil pengujian menunjukkan bahwa periode selama pandemi berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, mengindikasikan perusahaan cenderung menjaga pembagian dividen di tengah ketidakpastian guna mempertahankan kepercayaan investor. Periode setelah pandemi berpengaruh positif namun tidak signifikan. Variabel ROA, CR, dan LnTA juga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DPR. Temuan ini menegaskan bahwa faktor periode krisis lebih menonjol dalam menjelaskan variasi kebijakan dividen dibanding rasio keuangan yang diuji pada sektor ini.

ABSTRACT

This study examines differences in dividend policy before, during, and after the COVID-19 pandemic among non-primary consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Dividend policy is proxied by the dividend payout ratio (DPR), while firm fundamentals are controlled using profitability (ROA), liquidity (CR), and firm size (LnTA). Using secondary data from 2019–2023, the research applies a quantitative approach with panel data regression. Model selection indicates that the fixed effect specification is more appropriate, and robust estimation is employed to address potential error-related issues. The results show that the during-pandemic period has a positive and significant effect on DPR, suggesting that firms tended to maintain dividend distributions amid uncertainty to sustain investor confidence. The post-pandemic period exhibits a positive but insignificant relationship with DPR. ROA, CR, and LnTA also display positive yet insignificant effects on DPR. Overall, the findings indicate that crisis-period dynamics play a more prominent role in explaining dividend policy variations than the tested financial ratios within this sector.

Pendahuluan

Pandemi COVID-19 merupakan guncangan eksternal yang tidak hanya menimbulkan krisis kesehatan, tetapi juga memicu ketidakpastian ekonomi dan tekanan besar pada dunia usaha serta pasar modal. Ketika aktivitas ekonomi melambat, pendapatan perusahaan menurun, rantai pasok terganggu, dan volatilitas pasar meningkat; kondisi ini mendorong perusahaan untuk melakukan penyesuaian dalam berbagai kebijakan keuangan, termasuk kebijakan pembayaran dividen. Dalam literatur keuangan, dividen dipandang sebagai keputusan penting karena menyangkut *trade-off* antara pembagian laba kepada pemegang saham dan penahanan laba untuk menjaga kapasitas pendanaan internal perusahaan. Di Indonesia, dampak pandemi pada sektor *consumer goods* tercermin pada perubahan kinerja keuangan emiten, yang berimplikasi pada kemampuan perusahaan menjaga stabilitas pembayaran dividen dalam periode krisis (Ediningsih & Satmoko, 2021). Dengan demikian, pembahasan mengenai dividen pada masa pandemi menjadi relevan bagi investor maupun manajemen, karena

dividen sering diperlakukan sebagai sinyal kondisi perusahaan sekaligus sumber *return* yang relatif "pasti" dibanding capital gain.

Secara teoretis, kebijakan dividen telah lama menjadi topik yang diperdebatkan. Perspektif klasik menyatakan bahwa dalam pasar sempurna, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan (Miller & Modigliani, 1961). Namun dalam praktik, pasar tidak sepenuhnya sempurna; terdapat asimetri informasi, biaya keagenan, serta friksi pendanaan yang membuat keputusan dividen memiliki konsekuensi ekonomi yang nyata. *Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa perubahan dividen dapat ditafsirkan investor sebagai sinyal prospek laba di masa depan: manajemen cenderung enggan menaikkan dividen jika tidak yakin atas keberlanjutan kinerja, sehingga pembayaran dividen menjadi sarana komunikasi kredibel kepada pasar (Bhattacharya, 1979). Dari sisi *agency theory*, pembayaran dividen dapat mengurangi *free cash flow* yang berpotensi disalahgunakan oleh manajemen dan menurunkan biaya keagenan (Jensen, 1986). Sementara itu, *pecking order theory* menekankan bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal (laba ditahan) dan baru mencari pendanaan eksternal bila dana internal tidak cukup (Myers & Majluf, 1984). Dalam kondisi krisis seperti pandemi, logika *pecking order* semakin kuat: perusahaan menghadapi keterbatasan akses pendanaan, biaya modal yang meningkat, dan ketidakpastian permintaan, sehingga insentif untuk mempertahankan kas dan menahan laba meningkat.

Di sisi empiris, perilaku pembayaran dividen sangat bervariasi antar negara dan antar industri, serta dipengaruhi karakteristik perusahaan. Sejumlah penelitian internasional menunjukkan bahwa kecenderungan membayar dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, struktur modal, dan stabilitas arus kas (Denis & Osobov, 2008; Fama & French, 2001). Studi lain menekankan bahwa manajemen cenderung melakukan "*dividend smoothing*", yaitu mempertahankan stabilitas dividen dan menghindari penurunan dividen yang tajam karena pasar bereaksi negatif terhadap pemotongan dividen (Lintner, 1956). Dengan kata lain, sekalipun kondisi perusahaan memburuk, sebagian perusahaan dapat tetap mempertahankan dividen demi menghindari sinyal negatif, terutama ketika basis investor mengandalkan dividen sebagai pendapatan periodik. Kondisi seperti ini menjadi semakin penting selama pandemi, karena investor berpotensi memandang dividen sebagai indikasi ketahanan perusahaan di tengah krisis.

Dalam konteks Indonesia, pandemi menyebabkan perubahan besar pada iklim bisnis dan pasar modal. Penelitian yang mengkaji dampak COVID-19 terhadap kinerja keuangan industri *consumer goods* di BEI menemukan adanya tekanan terhadap performa perusahaan selama periode pandemi (Ediningsih & Satmoko, 2021). Secara khusus pada sektor barang konsumsi non-primer, penelitian Oktary dan Amelia (2021) menunjukkan bahwa pandemi berkaitan dengan penurunan pada beberapa rasio kinerja tertentu, sehingga perusahaan menghadapi tantangan untuk menjaga profitabilitas dan efisiensi. Di saat yang sama, perusahaan tetap dituntut untuk mempertahankan kepercayaan investor melalui kebijakan keuangan yang meyakinkan. Studi Lestari dan Pangestuti (2022) pada sektor *consumer goods* mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan cenderung mempertahankan kebijakan dividen sebagai sinyal stabilitas meskipun berada dalam tekanan ekonomi. Temuan ini sejalan dengan argumen *dividend signaling*, yaitu dividen dapat digunakan untuk meyakinkan pasar bahwa perusahaan masih mampu menghasilkan laba dan arus kas yang memadai.

Kebijakan dividen juga tidak terlepas dari kondisi fundamental perusahaan. Profitabilitas sering dipandang sebagai prasyarat utama pembayaran dividen karena dividen pada akhirnya bersumber dari laba dan kemampuan menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan. Likuiditas juga krusial mengingat pembayaran dividen merupakan arus kas keluar; perusahaan yang mencatat laba akuntansi tinggi tetapi

kekurangan kas dapat menghadapi kendala untuk membayar dividen. Ukuran perusahaan turut berkaitan dengan stabilitas operasi dan akses terhadap pendanaan: perusahaan besar cenderung memiliki diversifikasi usaha, akses pembiayaan lebih luas, serta profil risiko yang lebih rendah sehingga mampu menjaga konsistensi kebijakan dividen. Hasil penelitian [Avikasari dan Permadhy \(2020\)](#) menegaskan bahwa karakteristik keuangan perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dividen pada sektor *consumer goods*, meskipun pengaruhnya dapat berbeda tergantung konteks dan periode pengamatan. Selain itu, penelitian lain juga menempatkan kebijakan dividen sebagai bagian dari keputusan keuangan yang berinteraksi dengan dinamika pasar ([Nuryani, 2022](#)). Dengan demikian, untuk memahami perubahan kebijakan dividen selama pandemi, penting untuk menguji pengaruh periode krisis sambil tetap mengontrol kondisi fundamental perusahaan.

Walaupun sudah banyak penelitian yang menilai kebijakan dividen dan dampak pandemi, masih terdapat kebutuhan untuk memperkuat bukti empiris yang secara eksplisit membedakan fase waktu sebelum, saat terjadinya, dan setelah pandemi khususnya pada sektor barang konsumsi non-primer. Sektor barang konsumsi non-primer memiliki karakteristik permintaan yang lebih sensitif terhadap kondisi pendapatan dan siklus ekonomi dibanding sektor barang konsumsi primer. Ketika pandemi menekan daya beli, sektor non-primer dapat mengalami kontraksi permintaan yang lebih kuat sehingga berpotensi memengaruhi laba, arus kas, serta strategi perusahaan dalam mempertahankan dividen. Oleh sebab itu, pengujian berbasis fase (*pre-during-post*) menjadi penting karena efek pandemi tidak selalu linear; perusahaan dapat merespons berbeda pada fase awal krisis, fase puncak ketidakpastian, dan fase pemulihan.

Dalam periode setelah pandemi, dinamika kebijakan dividen juga menarik untuk ditelaah. Perusahaan mungkin mulai memulihkan operasi, tetapi tetap menimbang ulang strategi keuangan untuk memperkuat ketahanan bisnis, membangun cadangan kas, atau menyesuaikan belanja modal. Di sisi investor, masa pemulihan dapat memunculkan ekspektasi bahwa perusahaan akan kembali meningkatkan *payout*. Namun, penelitian [Nurfitriana dan Widodo \(2024\)](#) menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan dalam sektor *consumer goods* pada periode 2019–2021 tidak selalu kuat, yang mengindikasikan bahwa pasar mungkin menilai kebijakan dividen secara lebih hati-hati pada masa ketidakpastian. Dengan demikian, menguji apakah fase pascapandemi memiliki pola pengaruh yang konsisten terhadap DPR tetap relevan, terutama pada sektor non-primer.

Berangkat dari latar belakang tersebut, penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor barang konsumsi non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023 dengan tujuan menganalisis apakah terdapat perubahan kebijakan pembayaran dividen pada tiga fase utama: sebelum pandemi (2019), selama pandemi (2020–2021), dan setelah pandemi (2022–2023). Kebijakan dividen diprosikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai representasi proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Untuk mengisolasi pengaruh fase pandemi terhadap kebijakan dividen, penelitian ini memasukkan variabel kontrol berupa profitabilitas (*Return on Assets/ROA*), likuiditas (*Current Ratio/CR*), dan ukuran perusahaan (*Ln total assets/LnTA*). Pendekatan ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai apakah perubahan DPR lebih didorong oleh tekanan eksternal akibat pandemi atau oleh kondisi internal perusahaan.

Kontribusi penelitian ini bersifat empiris dan praktis. Secara empiris, penelitian ini memperkaya literatur mengenai kebijakan dividen pada masa krisis dengan menitikberatkan pada sektor barang konsumsi non-primer serta pemisahan fase waktu pandemi. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengevaluasi konsistensi pembayaran dividen perusahaan di sektor non-primer pada situasi krisis dan pemulihan. Selain itu, bagi manajemen, bukti empiris

mengenai respons DPR di masa pandemi dapat menjadi masukan dalam merancang kebijakan payout yang seimbang antara kebutuhan menjaga likuiditas dan kebutuhan mempertahankan kepercayaan pasar (Lestari & Pangestuti, 2022; Tinungki *et al.*, 2022). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan membantu memahami bagaimana perusahaan sektor barang konsumsi non-primer menavigasi kebijakan dividen sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19.

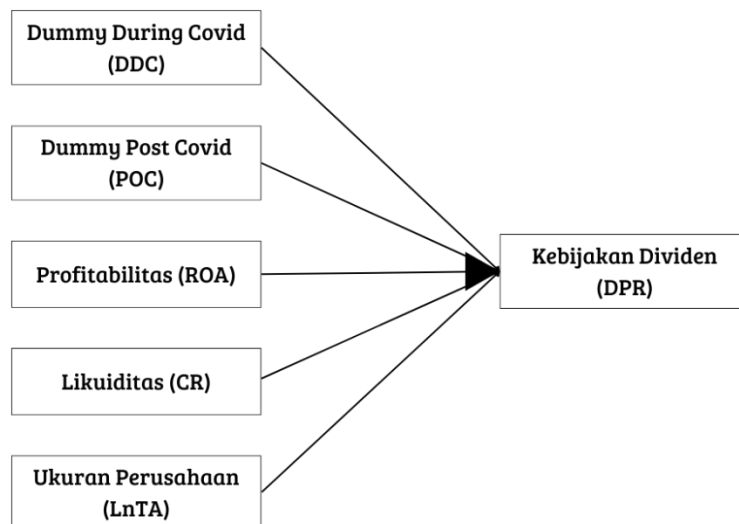
Telaah Literatur

Kebijakan dividen merupakan keputusan terkait proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan laba yang ditahan untuk pembiayaan internal. *Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa perubahan dividen dapat menjadi sinyal yang ditangkap investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Nuryani, 2022). Sementara itu, *pecking order theory* menekankan preferensi perusahaan menggunakan dana internal (laba ditahan) sebelum mencari pendanaan eksternal, sehingga pada masa krisis perusahaan berpotensi mengurangi dividen untuk menjaga likuiditas (Lestari & Pangestuti, 2022).

Kebijakan dividen juga sering dikaitkan dengan karakteristik fundamental perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan menghasilkan laba yang dapat menjadi basis pembagian dividen (Nurfitriana & Widodo, 2024). Likuiditas menunjukkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dan ketersediaan kas untuk pembayaran dividen (Avikasari & Permadhy, 2020). Ukuran perusahaan dapat merefleksikan stabilitas operasional dan akses pendanaan, sehingga perusahaan besar cenderung lebih mampu menjaga konsistensi dividen (Lestari & Pangestuti, 2022).

Berdasarkan kerangka tersebut, penelitian ini memodelkan DPR sebagai fungsi dari fase pandemi (dummy selama pandemi dan dummy setelah pandemi), dengan ROA, CR, dan LnTA sebagai variabel kontrol. Hipotesis yang dapat dirumuskan:

- H₁:** Periode selama pandemi berpengaruh terhadap DPR.
- H₂:** Periode setelah pandemi berpengaruh terhadap DPR.
- H₃:** ROA berpengaruh terhadap DPR.
- H₄:** CR berpengaruh terhadap DPR.
- H₅:** LnTA berpengaruh terhadap DPR.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Olahan Peneliti (2026)

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder perusahaan sektor barang konsumen non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Periode diklasifikasikan menjadi: sebelum pandemi (2019), selama pandemi (2020–2021), dan setelah pandemi (2022–2023). Sampel dipilih menggunakan purposive sampling berdasarkan ketersediaan laporan keuangan tahunan, keterbandingan data, serta kelayakan data untuk diolah.

Variabel dependen adalah kebijakan dividen yang diprosikan oleh Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel independen utama adalah dummy periode selama pandemi (DDC) dan dummy periode setelah pandemi (POC), dengan periode sebelum pandemi sebagai kategori dasar. Variabel kontrol meliputi profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan (LnTA). Analisis menggunakan regresi data panel untuk melihat pengaruh periode pandemi terhadap kebijakan dividen secara dinamis (Tinungki *et al.*, 2022). Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow; model yang terpilih kemudian diestimasi menggunakan robust standard error untuk meningkatkan reliabilitas hasil ketika terdapat indikasi pelanggaran pada struktur error.

Spesifikasi model:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 DDC_{it} + \beta_2 POC_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 LnTA_{it} + \epsilon_{it}$$

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Hasil Uji Chow

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.839325	(63,251)	0.0000
Cross-section Chi-square	172.175113	63	0.0000

Sumber: Olahan Peneliti (2026)

Tabel diatas menunjukkan nilai probabilitas pada Cross-section dan Chi-square senilai 0.0000, angka ini lebih rendah dari 0.05. Maka model yang paling tepat adalah *Fixed Effect Model*.

Hasil Uji Hausman

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	5	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Sumber: Olahan Peneliti (2026)

Tabel diatas menunjukkan nilai probabilitas pada *Cross-section* senilai 1.0000, angka ini dinyatakan tidak valid, sehingga hasil uji tersebut tidak dapat dijadikan dasar pemilihan model. Oleh karena itu, pemilihan model data didasarkan pada hasil uji Chow yang menunjukkan bahwa *Fixed Effect* lebih sesuai. Maka pemilihan REM ditolak.

Hasil Uji Heterokedastisitas dan Depedensi Silang

Tabel 3. Hasil uji Heterokedastisitas dan Depedensi Silang

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	4695.583	2016	0.0000
Pesaran scaled LM	42.19946		0.0000
Bias-corrected scaled LM	34.19946		0.0000
Pesaran CD	35.69083		0.0000

Sumber: Olahan Peneliti (2026)

Hasil pengujian *cross-section dependence* menunjukkan nilai probabilitas kurang dari 0,05, yang mengindikasikan adanya ketergantungan antar perusahaan. Oleh karena itu, estimasi dilakukan menggunakan robust standard error untuk memperoleh hasil yang lebih reliabel.

Hasil Estimasi dengan Robust Standard Error

Tabel 4. Hasil Estimasi dengan Robust Standard Error

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.098596	1.278997	-0.858952	0.4388
DDC	0.017499	0.002724	6.425268	0.0030
POC	0.058078	0.027946	2.078219	0.1062
ROA	0.010444	0.009687	1.078223	0.3416
CR	0.009508	0.006902	1.377504	0.2404
LNTA	0.041858	0.046830	0.893837	0.4219

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.441473	Mean dependent var	0.108313
Adjusted R-squared	0.290158	S.D. dependent var	0.327774
S.E. of regression	0.276157	Akaike info criterion	0.452686
Sum squared resid	19.14190	Schwarz criterion	1.265230
Log likelihood	-3.429741	Hannan-Quinn criter.	0.777150
F-statistic	2.917588	Durbin-Watson stat	1.622461
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olahan Peneliti (2026)

Hasil estimasi regresi data panel dengan robust standard error menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang ditunjukkan oleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,0000 (< 0,05).

Nilai R-squared sebesar 0,441473 menunjukkan bahwa sebesar 44,14% variasi *Dividend Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh variabel DDC, POC, ROA, CR, dan ukuran perusahaan (LnTA), sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Hasil Estimasi Per Variabel :

1. Dummy During Covid (DDC) memiliki koefisien sebesar 0,017499 dengan nilai probabilitas 0,0030 (< 0,05), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Post Covid (POC) memiliki koefisien sebesar 0,058078 dengan nilai probabilitas 0,1062 (> 0,05), sehingga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien sebesar 0,010444 dengan nilai probabilitas 0,3416, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4. Likuiditas (CR) memiliki koefisien sebesar 0,009508 dengan nilai probabilitas 0,2404, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Ukuran Perusahaan (LnTA) memiliki koefisien sebesar 0,041858 dengan nilai probabilitas 0,4219, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pembahasan

Pengaruh ROA, CR, LnTA, periode pandemi terhadap DPR

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, yang ditunjukkan oleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,0000 (<0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian layak digunakan untuk menjelaskan variasi kebijakan dividen perusahaan.

DDC (Dummy During Covid)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa periode pandemi COVID-19 berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor barang konsumsi non-primer cenderung tetap menjaga pembagian dividen selama masa pandemi. Kebijakan ini dapat dipahami sebagai strategi perusahaan untuk mempertahankan kepercayaan investor di tengah kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lestari & Pangestuti (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan sektor consumer goods tetap mempertahankan kebijakan dividen sebagai sinyal stabilitas keuangan meskipun menghadapi tekanan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa dividen digunakan sebagai alat komunikasi perusahaan kepada investor terkait keberlanjutan kinerja perusahaan.

POC (Post Covid)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa periode Post Covid (POC) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini memberikan gambaran bahwa setelah masa pandemi berakhir, perusahaan di sektor ini tidak melakukan perubahan kebijakan dividen secara drastis atau seragam dibandingkan masa normal. Hal ini berbeda dengan periode DDC (During-COVID) yang sempat memberikan tekanan nyata, dimana pada masa POC, perusahaan mulai menunjukkan tingkat pemulihan yang bervariasi. Tidak signifikannya variabel ini sekaligus membuktikan adanya resiliensi pada sektor konsumen non-primer, dimana kebijakan dividen kembali bersifat mandiri dan lebih ditentukan oleh target internal jangka panjang perusahaan masing-masing daripada dipengaruhi oleh sentimen makro pasca-pandemi.

ROA (Profitabilitas)

Berdasarkan hasil pengujian, Profitabilitas (ROA) ditemukan memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun laba perusahaan meningkat, perusahaan di sektor konsumen non-primer tidak serta-merta meningkatkan pembayaran dividennya secara proporsional.

Hasil ini konsisten dengan temuan Lestari & Pangestuti (2022) yang menyatakan bahwa besaran earning (EPS) bukan merupakan informasi mutlak bagi perusahaan dalam menetapkan dividen tunai. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui teori Dividend Smoothing, di mana perusahaan cenderung menjaga stabilitas pembayaran dividen untuk menghindari sinyal negatif ke pasar akibat fluktuasi laba jangka pendek. Terlebih lagi, pada periode pengamatan yang mencakup masa pemulihan pandemi, perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan laba untuk penguatan struktur modal dan reinvestasi internal daripada membagikannya sebagai dividen.

CR (Likuiditas)

Variabel Likuiditas (CR) juga ditemukan tidak berpengaruh signifikan, yang menunjukkan bahwa ketersediaan aset lancar bukan merupakan penentu utama besaran dividen yang dibayarkan. Sesuai dengan logika dalam penelitian Lestari & Pangestuti (2022), perusahaan cenderung menggunakan kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban operasional dan menjaga keamanan likuiditas di tengah ketidakpastian ekonomi pasca-pandemi, sehingga kenaikan likuiditas tidak secara otomatis mendorong kenaikan rasio pembayaran dividen.

LnTA (Ukuran Perusahaan)

Variabel Ukuran Perusahaan (LnTA) menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor konsumen non-primer. Hal ini mengindikasikan bahwa besar atau kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan bukan merupakan faktor penentu utama dalam keputusan pembagian dividen di sektor ini.

Temuan ini menarik karena meskipun penelitian Lestari & Pangestuti (2022) menyarankan ukuran perusahaan sebagai variabel potensial untuk penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini membuktikan bahwa pada periode pengamatan 2019-2023, skala perusahaan tidak mendikte besaran dividen yang dibayarkan. Hal ini dapat dijelaskan melalui Teori Siklus Hidup (Life Cycle Theory), di mana perusahaan besar sekalipun mungkin lebih memilih untuk mengalokasikan labanya untuk kebutuhan ekspansi atau penguatan cadangan internal pasca-pandemi daripada membagikannya sebagai dividen. Ketidak-signifikanan ini mempertegas bahwa kebijakan dividen di sektor ini lebih didorong oleh komitmen manajemen untuk menjaga stabilitas pembayaran (dividend smoothing) daripada sekadar melihat kapasitas ukuran aset perusahaan.

Signal Stabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun tidak seluruh variabel keuangan berpengaruh signifikan, perusahaan tetap menjaga konsistensi kebijakan dividen terutama selama periode pandemi. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor terkait stabilitas dan keberlanjutan perusahaan pasca pandemi COVID-19.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara simultan, variabel profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), ukuran perusahaan (LnTA), serta variabel periode pandemi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas F-statistic yang lebih kecil dari 0,05, sehingga model penelitian dinyatakan layak.
2. Variabel periode pandemi (DDC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor barang konsumsi non-primer cenderung tetap menjaga kebijakan pembagian dividen selama periode pandemi COVID-19 sebagai bentuk upaya mempertahankan kepercayaan investor.
3. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan laba perusahaan tidak selalu diikuti dengan peningkatan pembagian dividen, karena perusahaan cenderung menahan laba untuk kebutuhan internal dan pemulihan pasca pandemi.

4. Likuiditas (CR) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan belum menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan pembagian dividen selama periode penelitian.
5. Ukuran perusahaan (LnTA) juga menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak secara langsung menentukan besarnya dividen yang dibagikan, melainkan dipengaruhi oleh kebijakan manajerial masing-masing perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal positif terkait stabilitas dan keberlanjutan perusahaan, khususnya pada periode pasca pandemi COVID-19.

Saran

Adapun saran-saran yang akan disampaikan oleh penulis berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah disampaikan sebelumnya bagi perusahaan dan untuk penelitian lebih lanjut, yaitu:

1. Perpanjangan periode pengamatan
Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan (misalnya hingga 2025) agar pola pemulihan ekonomi dan dampaknya terhadap kebijakan dividen terlihat lebih stabil dan konsisten.
2. Mengingat profitabilitas (ROA) ditemukan tidak signifikan, peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti *Cash Holding* atau *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai variabel moderasi. Hal ini untuk melihat apakah laba yang tidak dibagikan tersebut memang tertahan karena adanya peluang investasi baru atau sekadar menjaga likuiditas kas.
3. Disarankan untuk melakukan penelitian komparatif antara sektor yang terdampak negatif oleh pandemi (seperti pariwisata atau retail non-primer) dengan sektor yang diuntungkan (seperti farmasi atau teknologi) untuk melihat perbedaan perilaku manajerial dalam pembagian dividen.
4. Peneliti selanjutnya disarankan menggunakan pendekatan *Corporate Life Cycle Theory* untuk mengelompokkan perusahaan berdasarkan tahapan usianya (dewasa, tumbuh, atau baru). Hal ini penting karena kapasitas perusahaan dalam membagikan dividen sangat bergantung pada fase siklus hidupnya, bukan sekadar ukuran aset secara umum.

Referensi

- Avikasari, P., & Permadhy, Y. T. (2020). Determinants of dividend policy in primary consumer goods sector companies di BEI. *BIRCI-Journal: International Journal of Economics, Business and Management*, 3(2), 123–134.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62–82.
- Ediningsih, S. I., & Satmoko, A. (2021). Impact of the COVID-19 pandemic on the financial performance of consumer goods industry in 2019–2020 on the Indonesia Stock Exchange. *RSF Conference Series: Business, Management and Social Sciences*, 1(1), 45–54.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.

- Lestari, A. E. P., & Pangestuti, D. C. (2022). Analisis faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada sektor consumer goods. *Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 24(2), 335–345.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nurfitriana, Y., & Widodo, H. (2024). Financial performance, dividend policy, and firm value in Indonesian consumer goods sector (2019–2021). *Indonesian Journal of Public Policy Review*, 3(1), 1–12.
- Nuryani, Y. (2022). Analysis of the influence of funding decisions, dividend policy, and market volatility on financial performance. *Jurnal Sinergi Manajemen*, 9(2), 180–188.
- Oktary, D., & Amelia. (2021). Dampak COVID-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor barang konsumsi non-primer di BEI. *Jurnal Ekonomi STIEP*, 6(1), 55–66.
- Sopiansyah, D., Masruroh, S., Zaqiah, Q. Y., & Erhadiyana, M. (2022). Konsep dan implementasi kurikulum MBKM (Merdeka Belajar Kampus Merdeka). *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(1), 34–41.
- Tinungki, G. M., Robiyanto, R., & Hartono, P. G. (2022). The effect of COVID-19 pandemic on corporate dividend policy in Indonesia: The static and dynamic panel data approaches. *Economies*, 10(1), 11.