

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bei

Dewi Ari Ani

Universitas Ngudi Waluyo, Indonesia, Jl. Diponegoro No.186, Ngablak, Gedanganak, Kec. Ungaran Tim., Kabupaten Semarang, Jawa Tengah 50512

Korespondensi penulis: dewiari@unw.ac.id

Abstract. *This study aims to analyze the influence of Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), company size, and Current Ratio (CR) on the Dividend Payout Ratio (DPR) of public companies in Indonesia. DPR is one of the main indicators in dividend policy, reflecting how much net profit a company distributes to shareholders. This policy not only reflects a company's financial condition but also influences investor perceptions and investment decisions in the capital market. Factors such as profitability, capital structure, company size, and liquidity are considered important in determining the amount of dividends paid. More specifically, ROA is used to measure a company's ability to generate profits from its total assets. The higher the ROA, the greater the company's ability to pay dividends. DER indicates the proportion of a company's funding derived from debt to equity; the higher the DER, the greater the financial risk, which in turn can reduce the ability to pay dividends. Company size reflects the scale of operations and financial strength. Larger companies generally have better access to funding and therefore tend to be more stable in distributing dividends. Meanwhile, CR is used to assess a company's ability to meet its short-term obligations. Excessive liquidity can reduce flexibility in distributing profits as dividends. The research method used is a quantitative approach with multiple linear regression. The research data was obtained from the annual financial reports of public companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample was determined using a purposive sampling technique, resulting in 60 observations. The results show that ROA, DER, company size, and CR simultaneously have a significant effect on DPR, with an R^2 value of 49%. Partially, ROA has a dominant positive effect, while DER and CR show negative effects.*

Keywords: *Company Size, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Return on Assets*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), ukuran perusahaan, dan Current Ratio (CR) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan publik di Indonesia. DPR merupakan salah satu indikator utama dalam kebijakan dividen yang mencerminkan seberapa besar laba bersih yang didistribusikan perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan ini tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga memengaruhi persepsi investor serta keputusan investasi di pasar modal. Faktor-faktor seperti profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas dipandang penting dalam menentukan besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Secara lebih spesifik, ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. DER menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang terhadap ekuitas; semakin tinggi DER, semakin besar risiko keuangan, yang pada gilirannya dapat menurunkan kemampuan membayar dividen. Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi dan kekuatan finansial. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih baik sehingga cenderung lebih stabil dalam membagikan dividen. Sementara itu, CR digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengurangi fleksibilitas dalam mendistribusikan laba sebagai dividen. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan regresi linier berganda. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling, menghasilkan 60 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER, ukuran perusahaan, dan CR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR, dengan nilai R^2 sebesar 49%. Secara parsial, ROA berpengaruh positif dominan, sedangkan DER dan CR menunjukkan pengaruh negatif.

Kata kunci: Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Return on Assets, Ukuran Perusahaan

1. LATAR BELAKANG

Salah satu faktor terpenting dalam mengelola keuangan perusahaan adalah Rasio Pembayaran Dividen (DPR), yang mengungkapkan pemikiran manajemen tentang pembagian laba kepada pemegang saham dalam format terbagi (Lamichhane & Rai, 2021). Kebijakan ini tidak hanya menjadi indikator kinerja keuangan, tetapi juga memberikan sinyal kepada pasar terkait prospek dan stabilitas perusahaan. Bagi investor tingkat DPR yang konsisten atau meningkat seringkali diartikan sebagai tanda kepercayaan manajemen terhadap keberlanjutan laba di masa depan (The et al., 2022; Yanuarti & Dewi, 2019). Sebaliknya, penurunan DPR dapat menimbulkan persepsi adanya risiko penurunan profitabilitas atau kebutuhan pendanaan internal yang lebih besar. Oleh karena itu, DPR menjadi perhatian utama baik bagi manajemen perusahaan, investor, maupun analis pasar modal (Taher & Al-Shboul, 2022).

Sejumlah penelitian menyoroti keterkaitan yang kompleks antara DPR dengan berbagai indikator keuangan. Misalnya, sebuah studi mengenai kebijakan dividen di Turki menunjukkan bahwa faktor seperti profitabilitas, arus kas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan DPR, di mana perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi cenderung mempertahankan pembagian dividen yang lebih besar (Bostanci et al., 2018). Demikian pula, penelitian pada industri perbankan di Indonesia menemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan DPR, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki kapasitas lebih besar dalam membayar dividen dibandingkan perusahaan kecil (Rahmadi, 2020). Di sisi lain, penelitian lain mengungkap bahwa determinan keuangan seperti leverage dapat berpengaruh negatif terhadap DPR, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin terbatas kemampuannya untuk membagikan dividen (Madyoningrum, 2019).

Di pasar Indonesia, divisi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki implikasi strategis yang signifikan. Salah satu sektor terpenting dalam perekonomian nasional adalah sektor manufaktur, yang memberikan kontribusi signifikan terhadap PDB dengan karakteristik persaingan yang kuat dan kebutuhan modal yang tinggi (Pratiwi et al., 2022). Seringkali sulit bagi bisnis untuk mengambil keputusan mengenai proporsi laba yang akan dibagi atau diinvestasikan kembali untuk memperluas operasi mereka. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, baik internal (seperti profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal) maupun eksternal (seperti kondisi makroekonomi, regulasi pemerintah, dan dinamika pasar global (Astuti & Yadnya, 2019; Duygun et al., 2018).

Menurut sebuah penelitian, profitabilitas memiliki dampak positif yang signifikan terhadap divisi, dengan bisnis dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi biasanya memiliki

kapasitas lebih besar untuk mengomunikasikan divisi kepada investor saham (Handayani & Ibrani, 2023). Hal ini diawali dengan pernyataan yang menyebutkan bahwa pasar modal memberikan pengaruh positif terhadap praktik pembayaran divisi yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur Indonesia, sehingga berdampak buruk bagi pertumbuhan nilai Perusahaan (Sauh et al., 2022). Meskipun demikian, perusahaan yang sangat mengutamakan pertumbuhan juga perlu mempertimbangkan peluang investasi yang ada, sehingga keputusan tentang tingkat pembagian dividen dapat dipengaruhi oleh kebutuhan ekspansi dan investasinya (Jha & Aziz, 2019). Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia tidak hanya mencerminkan kesehatan keuangan tetapi juga merupakan instrumen strategis yang dapat mempengaruhi keputusan investasi serta ekspektasi pemegang saham terhadap perusahaan. Manajemen perusahaan perlu melakukan pendekatan yang cermat dan terukur dalam menentukan kebijakan dividen, mengingat implikasi yang lebih luas terhadap nilai perusahaan dan respons pasar.

Dalam memahami kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR), perlu mempertimbangkan beberapa teori keuangan korporat yang memberikan landasan konseptual yang kuat. Teori "Burung di Tangan" menjelaskan bahwa investor lebih tertarik pada dividen saat ini dibandingkan dengan potensi keuntungan di masa depan, yang menunjukkan kurangnya kesabaran. Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang stabil atau meningkat dapat memberikan rasa aman yang positif bagi investor karena mereka cenderung percaya bahwa suatu perusahaan menghadapi risiko yang lebih signifikan dan memiliki laba yang lebih andal (Pokhrel et al., 2024).

Signal Theory berargumen bahwa setiap perubahan dalam kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal bagi pasar. Misalnya, peningkatan dividen sering diinterpretasikan sebagai tanda kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan, sedangkan pengurangan dividen dapat dilihat sebagai sinyal kemungkinan masalah keuangan atau penurunan prospek laba. Hal ini telah dikaji dalam konteks pasar yang menunjukkan bahwa perubahan dalam kebijakan dividen sering memengaruhi harga saham dan keputusan investasi, menciptakan dinamika menarik dalam perilaku investor (Komrattanapanya & Suntraruk, 2014).

Teori Agensi, antara lain, menyatakan bahwa pembagian laba dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Dengan mengurangi jumlah laba yang dihasilkan, perusahaan dapat mendorong manajemen untuk menggunakan uang tersebut untuk investasi yang mungkin tidak selalu sejalan dengan kebutuhan investor saham (Aksoy & Yılmaz, 2023). Dalam hal ini, pembayaran dividen dapat

dianggap sebagai cara untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas manajemen kepada pemegang saham, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Feng et al., 2020).

ketiga teori ini memberikan perspektif yang komprehensif mengenai kebijakan DPR dan menggambarkan bagaimana keputusan ini tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan, tetapi juga oleh dinamika perilaku pasar dan konflik kepentingan dalam struktur manajemen perusahaan. Dengan mempertimbangkan teori-teori ini, manajemen perusahaan dapat membuat keputusan yang lebih strategis terkait kebijakan dividen, dan investor dapat memahami lebih dalam implikasi dari perubahan kebijakan tersebut terhadap nilai investasi mereka.

Penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi sangat penting mengingat adanya perbedaan karakteristik dibandingkan sektor-sektor lainnya. Sektor manufaktur di Indonesia umumnya memerlukan investasi modal yang besar untuk peralatan dan teknologi, sehingga ketersediaan dana internal menjadi lebih krusial dibandingkan sektor-sektor yang memerlukan investasi lebih rendah. Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen di kalangan perusahaan manufaktur sangat dipengaruhi oleh kebutuhan untuk membiayai investasi yang berkelanjutan, yang dapat memengaruhi seberapa besar proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen (Ridloah et al., 2022).

Faktor eksternal seperti volatilitas harga bahan baku dan fluktuasi nilai tukar juga sangat berdampak pada stabilitas laba perusahaan. Kenaikan harga bahan baku yang tidak terduga dapat mengurangi profitabilitas perusahaan, sehingga manajemen harus mempertimbangkan dengan hati-hati keputusan untuk mendistribusikan dividen. Dalam kajian yang dilakukan oleh Ridloah et al. (Ridloah et al., 2022), ditemukan bahwa perusahaan yang menghadapi ketidakpastian tersebut cenderung untuk menahan lebih banyak laba untuk menjaga investasi modal dan ketahanan operasional (Purnamasari & Heraenitanuatmodjo, 2019). Perubahan kebijakan perdagangan internasional juga dapat mempengaruhi stabilitas laba, yang lebih jauh mempengaruhi kebijakan pembagian dividen (Puspitaningtyas, 2019).

Dalam kondisi perekonomian yang dinamis, perusahaan manufaktur dihadapkan pada tantangan untuk menjaga keseimbangan antara kebutuhan untuk melakukan investasi jangka panjang dan tuntutan pemegang saham akan dividen. Manajemen sering berupaya menyesuaikan kebijakan dividen dengan tidak hanya mempertimbangkan kinerja finansial tetapi juga ekspektasi pasar (Baker & Weigand, 2015; Hariyanto & Murhadi, 2021). Penelitian menunjukkan bahwa keputusan satu perusahaan untuk mengubah kebijakan dividen dapat

memberikan sinyal penting kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan tersebut (Purnamasari & Heraenitanuatmodjo, 2019).

2. KAJIAN TEORITIS

Return on Assets (ROA) menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh keuntungan, yang pada gilirannya memberikan ruang bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Debt to Equity Ratio (DER) merefleksikan struktur pendanaan perusahaan dan menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dalam pembiayaannya. DER yang tinggi sering kali menjadi sinyal kehati-hatian bagi manajemen dalam menetapkan DPR, mengingat beban bunga dan kewajiban pembayaran utang yang harus dipenuhi terlebih dahulu. Di sisi lain, ukuran perusahaan yang direpresentasikan melalui log natural total aset (LN) juga menjadi pertimbangan penting. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses lebih luas terhadap sumber pembiayaan eksternal dan cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih tinggi, yang dapat mendorong kebijakan dividen yang lebih stabil dan konsisten. Sementara itu, Current Ratio (CR) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya turut menjadi indikator penting dalam menilai likuiditas. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi lebih leluasa dalam mengalokasikan dana untuk pembayaran dividen tanpa mengganggu operasional perusahaan.

ROA, yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Heliani et al. menunjukkan bahwa salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah Net Profit Margin dan ROA, di mana perusahaan yang efisien dalam menghasilkan laba cenderung memberikan dividen lebih tinggi (Heliani et al., 2022). Selain itu, Aminatuzzuhro et al. mencatat bahwa kebijakan dividen yang baik berhubungan dengan kewajiban perusahaan untuk memberikan imbal hasil yang sesuai kepada pemegang saham, yang tercermin dalam ROA yang tinggi (Aminatuzzuhro et al., 2023).

Dalam hal struktur modal, DER yang menunjukkan proporsi utang dibandingkan ekuitas juga memiliki dampak yang signifikan terhadap DPR. Penelitian oleh Yuliana dan Sulistyowati menunjukkan bahwa perusahaan dengan DER tinggi mungkin lebih berhati-hati dalam mendistribusikan dividen untuk menjaga kestabilan keuangannya (Yuliana & Sulistyowati, 2023). Lebih lanjut, Desmiza menegaskan bahwa keputusan untuk membayar

dividen juga dipengaruhi oleh rasio utang perusahaan yang menggunakan DER sebagai kadar ukurannya (Desmiza, 2021).

Ukuran perusahaan, yang diukur dengan logaritma natural dari total aset, berdampak pada kebijakan dividen yang ditetapkan. Penelitian oleh Wardana menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap DPR; semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar peluang untuk membayar dividen secara konsisten karena potensi laba yang lebih besar (Wardana, 2022). Penelitian oleh Martini et al. juga mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih stabil dan lebih terbuka dalam membagikan laba kepada pemegang saham (Martini et al., 2022).

CR, sebagai indikator likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, juga berperan penting dalam kebijakan dividen. Penelitian oleh Monika dan Sudjarni mengungkapkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang baik cenderung membayar dividen lebih besar, karena memiliki cukup kas untuk memenuhi kewajiban pembayaran (Monika & Sudjarni, 2017). Hal ini diperkuat oleh penelitian oleh Ningrum yang mendemonstrasikan bahwa likuiditas yang tinggi mendukung keberlanjutan pembagian dividen (Fitriana & Amelia, 2021).

3. METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian ini adalah untuk menyediakan data empiris yang komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena fokus utamanya adalah menguji keterkaitan antarvariabel secara objektif melalui analisis data numerik (Sugiyono, 2019). Pendekatan ini dipilih agar hasil yang diperoleh dapat diukur secara sistematis, diuji secara statistik, serta menghasilkan temuan yang valid dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

Jenis penelitian yang diterapkan adalah kausal-komparatif (causal-comparative research), yang bertujuan mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, yaitu DPR. Variabel bebas yang diuji mencakup indikator keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dan variabel relevan lainnya. Pemilihan variabel tersebut didasarkan pada teori keuangan perusahaan serta temuan penelitian sebelumnya yang menunjukkan signifikansi pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.

Populasi penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian yang relevan, misalnya beberapa tahun terakhir, dengan menggunakan data representatif dan perhitungan kereta divisi yang akurat. Pengambilan

sampel purposif digunakan untuk memilih partisipan penelitian berdasarkan kriteria seperti perusahaan yang secara konsisten melaporkan data keuangan selama periode penelitian, memiliki data jangka panjang, dan tidak mengalami delisting. Tujuan metode ini adalah untuk memastikan keakuratan, relevansi, dan kelengkapan data yang dianalisis.

Data yang digunakan berdasarkan statistik orde kedua dan bersumber dari laporan keuangan tahunan BEI yang diterbitkan, situs resmi perusahaan, dan sumber terpercaya seperti Statistik BEI dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data tersebut memuat informasi mengenai variabel penelitian, antara lain laba bersih, total aset, total utang, dividen yang dibagikan, serta indikator keuangan lainnya.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi ganda untuk menguji pengaruh simultan atau parsial variabel bebas terhadap DPR. Sebelum analisis regresi, uji asumsi klasik dilakukan, yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan model memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik SPSS, yang memberikan hasil analisis yang akurat dan tepat.

Pendekatan ini diharapkan menghasilkan temuan yang tidak hanya bersifat deskriptif, tetapi juga inferensial, sehingga mampu menjelaskan hubungan sebab-akibat antarvariabel yang diteliti. Dengan demikian, metode penelitian yang digunakan dapat menjadi landasan kuat untuk menguji hipotesis serta menarik kesimpulan yang bermanfaat bagi pengembangan teori dan praktik kebijakan dividen di sektor manufaktur Indonesia.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil

Tabel 1. Hasil Uji Validitas & Reliabilitas

No	Variabel	r Hitung	Keterangan Validitas	Cronbach's Alpha	Keterangan
1	Return on Assets (ROA)	0,45277778	Valid	0,816	Reliabel
2	Debt to Equity Ratio (DER)	0,42430556	Valid	0,756	Reliabel
3	Ukuran Perusahaan (LN)	0,5125	Valid	0,703	Reliabel
4	Current Ratio (CR)	0,40763889	Valid	0,823	Reliabel
5	Dividend Payout Ratio (DPR)	0,4875	Valid	0,734	Reliabel

Hasil uji validitas menunjukkan bahwa semua variabel (ROA, DER, LN, CR, dan DPR) memiliki r-hit yang lebih besar daripada yang tertera pada tabel, sehingga

dianggap valid. Analisis reliabilitas juga menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai Cronbach's Alpha di atas 0,7, yang menunjukkan konsistensi internal yang baik. Dengan demikian, instrumen penelitian ini dianggap valid dan reliabel, serta digunakan untuk menganalisis dampak variabel independen terhadap DPR pada perusahaan manufaktur di BEI.

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	62.93826299
Most Extreme Differences	Absolute	.158
	Positive	.158
	Negative	-.117
Test Statistic		.158
Asymp. Sig. (2-tailed)		.071 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov Satu Sampel menunjukkan tingkat signifikansi 0,071, yang lebih tinggi dari 0,05 dan menunjukkan distribusi normal untuk residual. Hal ini menyiratkan asumsi kenormalan yang kuat dan penggunaan model regresi. Nilai Test Statistic 0,158 yang tidak signifikan pada tingkat 5% semakin menguatkan bahwa distribusi residual mengikuti distribusi normal, sehingga analisis regresi diharapkan menghasilkan estimasi parameter yang akurat dan andal.

Tabel 3. Hasil Uji Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-257.438	46.880		-5.491	.000
	ROA	1248.004	446.527	1.022	2.795	.007
	DER	-76.754	31.161	-.934	-2.463	.017
	LN	32.716	4.550	.794	7.191	.000
	CR	-9.188	3.995	-.343	-2.300	.025

a. Dependent Variable: DPR

Hasil uji t pada tabel Coefficients menunjukkan bahwa setiap variabel independen dalam penelitian ini memiliki dampak yang signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Dengan nilai t sebesar 2.795 dan tingkat signifikansi 0,007, yang mana lebih kecil dari 0,05, variabel Return on Assets (ROA) menunjukkan bahwa ROA memiliki dampak positif dan signifikan terhadap DPR. Ini menunjukkan bahwa ketika profitabilitas perusahaan meningkat, maka jumlah laba proporsi yang diberikan kepada investor saham juga meningkat. Sebaliknya, Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan dampak negatif dan signifikan terhadap DPR dengan nilai t sebesar -2.463 dan tingkat signifikansi 0,017. Misalnya, jika leverage perusahaan meningkat, kemungkinan perusahaan tersebut akan terpecah berkurang karena prioritas pembayaran utang yang lebih tinggi.

Ukuran perusahaan, sebagaimana ditentukan oleh total aset (LN) logaritma alami, memiliki nilai t terbesar, 7.191, dengan tingkat signifikansi 0,000000, yang menunjukkan dampak positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini memperkuat argumen bahwa bisnis dengan skala yang lebih besar secara konsisten memiliki stabilitas keuangan dan kapasitas laba yang lebih baik, sehingga membuat mereka lebih mampu membayar dividen. Selain itu, Rasio Lancar (CR) menunjukkan nilai t sebesar -2.300 dengan tingkat signifikansi 0,025, yang menunjukkan dampak negatif dan signifikan terhadap DPR. Kondisi ini dapat diartikan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi secara konstan tidak selalu menunjukkan adanya dividen, mungkin karena bisnis memiliki kapasitas untuk menyediakan modal untuk tujuan operasional atau investasi.

Tabel 4. Hasil Uji Simultan

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	224492.490	4	56123.122	13.208	.000 ^b
	Residual	233712.272	55	4249.314		
	Total	458204.762	59			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), CR, ROA, LN, DER

Hasil ANOVA menunjukkan nilai F sebesar 13.208 dengan tingkat signifikansi 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen, yang terdiri dari Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Ukuran Persahaan (LN), dan Current Ratio (CR), memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) jika digabungkan. Dengan kata lain, model regresi yang sering digunakan untuk menjelaskan variasi DPR pada perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan bahwa semua variabel tersebut sama pentingnya dalam memengaruhi dividen.

Tabel 5. Hasil Uji Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.700 ^a	.490	.453	65.18676

a. Predictors: (Constant), CR, ROA, LN, DER

b. Dependent Variable: DPR

Nilai R-kuadrat yang disesuaikan dalam tabel di atas adalah 0,453, yang berarti bahwa sekitar 45,3% dari variasi dalam rasio pembayaran dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam model, yaitu rasio lancar (CR), pengembalian aset (ROA), ukuran perusahaan (LN), dan rasio utang terhadap ekuitas (DER). Karena kemampuannya untuk memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model, R Kuadrat yang Disesuaikan digunakan untuk memberikan estimasi yang lebih akurat daripada bias R Kuadrat. Nilai 0,453 ini menunjukkan bahwa sekitar sepertiga dari perubahan DPR dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel-variabel yang disebutkan di atas, sedangkan sisanya, atau sekitar 54,7%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar cakupan model studi ini.

PEMBAHASAN

Studi ini memberikan wawasan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Rasio Pembayaran Dividen (DPR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis regresi menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini sejalan dengan pandangan dalam teori keuangan, yang mengidentifikasi profitabilitas sebagai salah satu penentu utama bisnis yang terbagi. Secara umum, bisnis dengan laba yang tinggi memiliki kapasitas untuk membagi dividen dalam jumlah yang signifikan. Hasil ini juga sejalan dengan teori sinyal, di mana perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat menggunakan dividen sebagai sinyal positif kepada pasar terkait keberlanjutan laba.

Di sisi lain, Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap DPR. Kondisi ini menunjukkan bahwa ketika rasio utang meningkat relatif terhadap modal itu sendiri, porsi laba yang dibagi menjadi lebih terjangkau. Karena utang yang besar, sangat penting bagi bisnis untuk memprioritaskan pembayaran bunga dan pokok pinjaman sebelum mengirimkan laba kepada investor saham. Hal ini menjelaskan konsep pecking order, yang menyatakan bahwa bisnis dengan tingkat leverage yang tinggi secara konsisten memiliki sumber daya yang memadai untuk mendukung modalitas internal.

Ukuran perusahaan yang dihitung menggunakan logaritma total aset (LN) alami, juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki operasi yang lebih stabil, akses modal yang lebih luas, dan risiko bisnis yang lebih substansial, yang memungkinkan mereka untuk membayar dividen dalam jumlah yang lebih konsisten. Kondisi ini mengonfirmasi temuan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor, sehingga manajemen akan memperkuat perusahaan melalui pembentukan divisi. Akibatnya, Rasio Lancar (CR) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap DPR. Meskipun teori likuiditas tinggi dianggap memperbesar peluang pembayaran dividen, hasilnya menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur di BEI, likuiditas sering dikaitkan dengan dividen yang lebih mahal. Hal ini dapat disebabkan oleh praktik manajemen yang lebih cenderung menggunakan kas sebagai cadangan untuk menghadapi ketidakpastian atau untuk terus berkembang seiring waktu.

Berdasarkan hasil ANOVA, secara simultan CR, ROA, LN, dan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel ini secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel yang dibagi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai R^2 sekitar 0,490, yang menunjukkan bahwa sekitar 50% variasi DPR dapat dijelaskan oleh model penelitian. Namun, faktor-faktor lain, seperti keputusan investasi, pertumbuhan bisnis, stabilitas laboratorium, dan kondisi makroekonomi yang tidak diperhitungkan oleh model, cenderung berpengaruh.

Secara keseluruhan, penelitian ini menguatkan relevansi teori-teori kebijakan dividen dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, khususnya mengenai peran profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Dari sisi praktis, temuan ini dapat menjadi panduan bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan dividen yang seimbang antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal. Bagi investor, pemahaman tentang pengaruh faktor-faktor ini dapat membantu dalam menilai potensi dividen serta kinerja keuangan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian,

penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi pada pengembangan literatur akademik di bidang keuangan korporat, tetapi juga menawarkan manfaat nyata bagi pelaku pasar modal di Indonesia.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Rasio Pembayaran Dividen (DPR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh faktor-faktor seperti profitabilitas, utang, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Pengembalian aset (ROA) cenderung positif dan signifikan, artinya semakin menguntungkan suatu perusahaan, semakin besar pula pembagian dividennya. Sebaliknya, Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) dan Rasio Lancar (CR) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa utang atau ambang batas likuiditas secara bertahap menurunkan nilai laba yang dibayarkan sebagai dividen. Ukuran perusahaan (LN) memiliki pengaruh positif dan signifikan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala bisnis yang lebih besar memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melakukan pembagian dividen secara konsisten. Keempat variabel independen ini mampu menjelaskan hampir setengah variasi DPR, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,490, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti kebijakan investasi, pertumbuhan laba, stabilitas pendapatan, dan kondisi ekonomi makro. Temuan ini memperkuat relevansi teori-teori kebijakan dividen, seperti signaling theory, pecking order theory, dan pandangan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi reputasi dan kepercayaan investor.

DAFTAR REFERENSI

- Aksoy, M., & Yılmaz, M. K. (2023). Does Board Diversity Affect the Cost of Debt Financing? Empirical Evidence From Turkey. *Gender in Management an International Journal*, 38(4), 504-524. <https://doi.org/10.1108/gm-01-2022-0021>
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Baker, H. K., & Weigand, R. (2015). Corporate Dividend Policy Revisited. *Managerial Finance*, 41(2), 126-144. <https://doi.org/10.1108/mf-03-2014-0077>
- Bostanci, F., Kadioğlu, E., & Sayılğan, G. (2018). Determinants of Dividend Payout Decisions: A Dynamic Panel Data Analysis of Turkish Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 6(4), 93. <https://doi.org/10.3390/ijfs6040093>

- Duygun, M., Güney, Y., & Moin, A. (2018). Dividend Policy of Indonesian Listed Firms: The Role of Families and the State. *Economic Modelling*, 75, 336-354. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.07.007>
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate Governance, Ownership Structure and Capital Structure: Evidence From Chinese Real Estate Listed Companies. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3622891>
- Handayani, Y. D., & Ibrani, E. Y. (2023). The Role of Dividend Policy in Explaining Corporate Governance and Profitability on Firm Value. *Ekulibrium Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 18(1), 22-36. <https://doi.org/10.24269/ekulibrium.v18i1.2023.pp22-36>
- Hariyanto, I. T., & Murhadi, W. R. (2021). The Phenomenon of Dividend Announcement on Stock Abnormal Return (Case in ASEAN Countries). *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1), 1-18. <https://doi.org/10.18196/mabis.v12i1.9001>
- Jha, S. K. S., & Aziz, U. (2019). Analysis of the Interaction Between Dividend Policy and Firm Performance in Manufacturing Sector. *Information Management and Business Review*, 10(4), 14-21. <https://doi.org/10.22610/imbr.v10i4.2643>
- Komrattanapanya, P., & Suntraruk, P. (2014). Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 255. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v3i2.4443>
- Lamichhane, S., & Rai, S. (2021). Dividends, Earnings and Stock Prices: A Case of Nepalese Insurance Companies. *Nepalese Journal of Insurance and Social Security*, 4(1), 73-86. <https://doi.org/10.3126/njiss.v4i1.42362>
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1). <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>
- Pokhrel, S., Khadka, S., Acharya, S., Thapa, S., & Thapa, S. (2024). Effect of Corporate Governance on Dividend Policy of Nepalese Insurance Companies. 11(2), 139-157. <https://doi.org/10.3126/njb.v11i2.68788>
- Pratiwi, V. M., Wijaya, A. L., & Paramitasari, R. (2022). Dividend Policy and Firm Value in Indonesia: The Moderating Role of Capital Structure. *Ceccar Business Review*, 3(3), 62-72. <https://doi.org/10.37945/cbr.2022.03.08>
- Purnamasari, I., & Heraenitanuatmodjo, H. (2019). Testing of Dividend Signaling Theory. <https://doi.org/10.2991/icebef-18.2019.12>
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical Evidence of Market Reactions Based on Signaling Theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66-77. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)
- Rahmadi, Z. T. (2020). The Influence of Return on Investment, Current Ratio, Debt to Equity Ratio , Earning Per Share, and Firm Size to the Dividend Pay Out Ratio in Banking Industries Listed at Indonesia Stock Exchange Period 2013-2018. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 1(2), 260-276. <https://doi.org/10.31933/dijdbm.v1i2.157>
- Ridloah, S., Putri, R. D., Noekent, V., & Waliuddin, A. N. (2022). Dividend Policy and Stock Price Volatility: A Study on Indonesian Manufacturing Companies. *Management Analysis Journal*, 11(1), 1-7. <https://doi.org/10.15294/maj.v11i1.53223>

- Sauh, B. O., Natsir, M., & Yanti, D. A. W. (2022). The Role of Dividend Policy as a Mediation From the Influence of Liquidity, Leverage, and Profitability on Company Value (Analysis of Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange). 1(2), 43-58. <https://doi.org/10.37287/jeph.v1i2.997>
- Taher, F. N. A., & Al-Shboul, M. (2022). Dividend Policy, Its Asymmetric Behavior and Stock Liquidity. Journal of Economic Studies, 50(3), 578-600. <https://doi.org/10.1108/jes-10-2021-0513>
- The, O., Wijaya, D. A., & Muljo, H. H. (2022). The Effect Analysis of Solvency Ratio, Profitability Ratio and Inflation on Stock Return. Business Economic Communication and Social Sciences (Becoss) Journal, 4(1), 65-73. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v4i1.7833>
- Yanuarti, I., & Dewi, H. (2019). The Influence of Factors Affecting Dividend Payout Ratio to Stock Price of Firms Listed in Indonesia Stock Exchange. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.75>