

Pengaruh *Profitability, Liquidity, Growth, Firm Size*, dan *Leverage* terhadap *Dividend Policy* (Studi Kasus Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)

Devica Puteri Destyana*, Irni Yunita

Program Studi Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Telkom, Bandung

*penulis korespondensi: devicapdestyana@student.telkomuniversity.ac.id¹,
irniyunita@telkomuniversity.ac.id²

Kata Kunci:

Dividend Policy,
Profitability, Liquidity,
Growth, Firm Size,
Leverage.

Keywords:

Dividend Policy,
Profitability, Liquidity,
Growth, Firm Size,
Leverage.

ABSTRAK

Dividen, bentuk pengembalian atas investasi saham yang dilakukan, salah satu hal yang dapat menarik perhatian investor. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin investor berminat untuk menginvestasikan dananya terhadap saham perusahaan terkait. Besaran dividen mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik. Umumnya, hal ini dapat ditunjukkan melalui tingkat akumulasi laba bersih perusahaan yang meningkat. Namun kenyataannya, kenaikan laba tidak menjamin suatu perusahaan membagikan dividen dalam presentase yang besar atau bahkan sekedar membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, sehingga peneliti dan para peneliti terdahulu yang tertarik terhadap topik ini, memperkirakan bahwa ada faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Tujuan utama penelitian yaitu mengetahui pengaruh *profitability, liquidity, growth, firm size*, dan *leverage* terhadap *dividend policy* baik secara simultan maupun parsial. Populasinya adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 6 perusahaan. Periode penelitian yaitu 5 tahun, sehingga total data sampel sebanyak 30 data. Metode pengolahan data yang digunakan berupa analisis deskriptif dan regresi data panel menggunakan OLS (Ordinary Least Squared). Software yang digunakan yaitu Eviews 12. Berdasarkan hasil pengolahan data, disimpulkan bahwa secara simultan variabel *profitability, liquidity, growth, firm size*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan *profitability, liquidity, firm size*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*, sementara *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

ABSTRACT

Dividends as a form of return on investment made, one of the things that can attract investors' attention. The higher the dividends distributed by a company, the more investors are interested in investing their funds in the shares of the company concerned. The amount of dividends indicates that the company's financial condition is in good condition. Generally, this can be demonstrated

Diterima:
11 Juli 2023
Disetujui:
23 Agustus 2023
Dipublikasikan:
30 November 2023



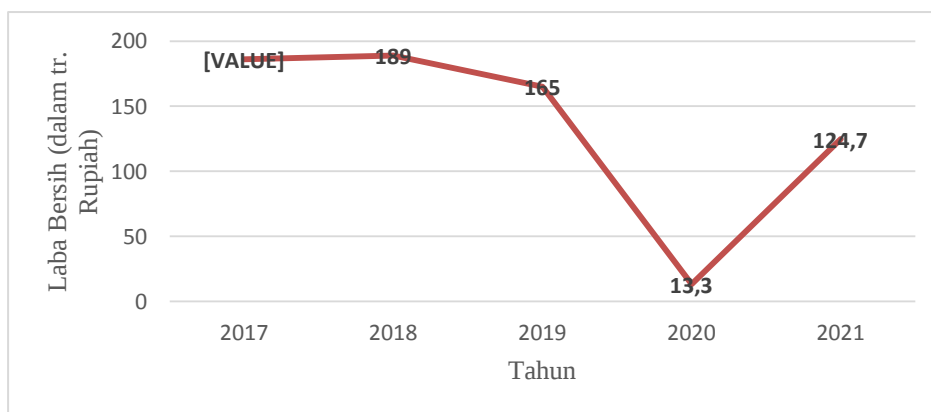
through the company's increased level of accumulated net profit. But in reality, an increase in profits does not guarantee that a company will pay dividends in a large percentage or even just distribute dividends to its shareholders, so that previous researchers and researchers who are interested in this topic estimate that there are other factors that can influence dividend policy. The mind aims this study to determine the effect of profitability, liquidity, growth, firm size, and leverage on dividend policy both simultaneously and partially. The population is state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. Sampling using purposive sampling method with samples that meet the criteria of 6 companies. The research period is 5 years, so the total sample data is 30 data. The data processing method used is descriptive analysis and panel data regression using OLS (Ordinary Least Squared). The software used is Eviews 12. Based on the results of data processing, it was concluded that simultaneously the variables profitability, liquidity, growth, firm size, and leverage have a significant effect on the dividend policy of state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. Partial test results show profitability, liquidity, firm size, and leverage have a significant effect on dividend policy, while growth has no significant effect on dividend policy in state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period.

© 2023 The Author(s): This article is distributed under a Creative Commons Attribution ShareAlike (CC BYSA 4.0)

1. PENDAHULUAN

Salah satu topik yang masih diperbincangkan hingga saat ini dalam mengelola perusahaan adalah *dividend policy*. *Dividend policy* atau kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai alokasi laba apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk keperluan investasi perusahaan (Hamidah, 2019). Perusahaan yang memilih untuk menahan laba menunjukkan kebutuhan dana tambahan untuk pengembangan operasional seperti ekspansi, pembayaran utang, atau investasi untuk mendapatkan dividen lebih besar di masa depan. Namun, beberapa investor menganggap keputusan tersebut bertentangan dengan keinginan mereka untuk mendapatkan pengembalian yang tinggi dan stabil atas investasinya (Hamidah, 2019). Perbedaan pendapat antara pemegang saham dan manajemen perusahaan ini sering disebut sebagai *agency problem*.

Keputusan yang tepat dalam menetapkan kebijakan dividen penting untuk diperhatikan karena tidak hanya dapat memunculkan *agency problem*, tetapi juga akan berdampak pada masa depan perusahaan. Beberapa ahli telah mengemukakan pandangan mereka mengenai keputusan kebijakan dividen yang dianggap menarik bagi investor. Salah satu teori yang sering digunakan oleh perusahaan adalah *signaling theory*, yang menyatakan bahwa dividen menjadi sinyal positif tentang potensi perusahaan di masa depan bagi para investor (Monika & Sudjarni, 2018). Pembayaran *cash dividend* menjadi metode yang sering digunakan dan diminati oleh investor karena lebih mudah untuk mendapatkan keuntungan daripada *capital gain*. Selain itu, tingkat rasio pembayaran dividen (DPR) juga menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan karena memperlihatkan persentase laba bersih yang digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham (Gitman & M., 2016). Perusahaan yang konsisten dalam mempertahankan dan meningkatkan dividen yang dibayarkan menunjukkan bahwa mereka memiliki prospek bisnis dan pengelolaan keuangan yang baik. Akan tetapi, meskipun perusahaan memiliki prospek laba yang baik, tidak menjamin bahwa mereka akan membayar dividen yang tinggi atau bahkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Berkaitan dengan hal tersebut, berikut adalah fenomena yang terjadi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021.

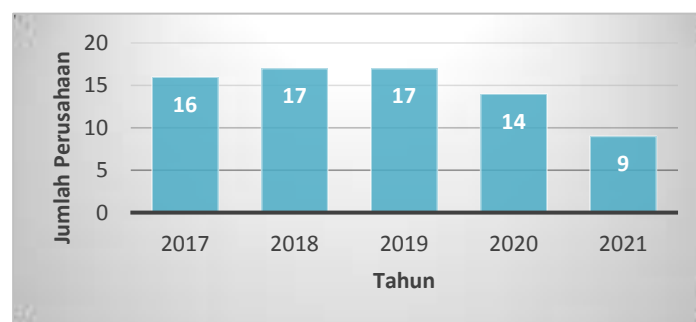


Sumber: Laporan tahunan kementerian BUMN dan data diolah oleh penulis (2023)

Gambar 1. Fenomena Mengenai Proyeksi Laba Bersih BUMN dalam Laba/Rugi Konsolidasi dari tahun 2017-2021

Pada tahun 2021, menurut Kementerian BUMN RI (2022) perusahaan-perusahaan BUMN di Indonesia mencatatkan peningkatan yang signifikan dalam laba bersih, meskipun perekonomian masih terdampak oleh pandemi *Covid-19*. Kenaikan laba tersebut merupakan bukti nyata dari upaya efisiensi dan perbaikan model bisnis yang dilakukan oleh perusahaan

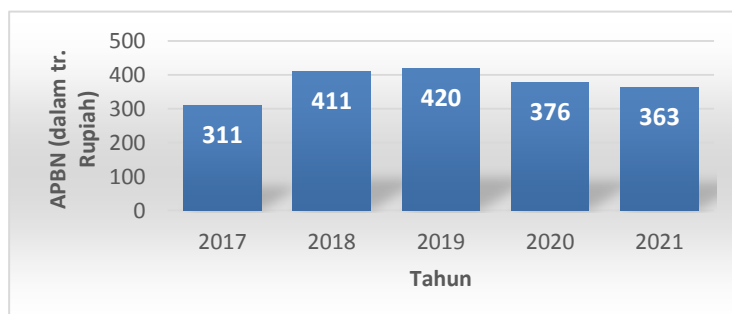
BUMN sejak tahun 2019. Beberapa sektor di perusahaan BUMN memberikan kontribusi yang signifikan melalui pertumbuhan penjualan, peningkatan margin operasi, restrukturisasi beban bunga, dan penurunan kerugian kurs. Laba bersih tahun 2021 meningkat sebesar 838,2% atau hampir 10 kali lipat dari sebelumnya, mencapai Rp 124,7 triliun dibandingkan dengan Rp 13,3 triliun pada tahun 2020. Kondisi kinerja keuangan BUMN saat ini sedang mengalami peningkatan (Binekasri, 2022). Keadaan tersebut didorong oleh upaya-upaya yang dilakukan pemerintah dan kementerian BUMN dalam langkah strategisnya yang berkaitan dengan peningkatan kapasitas utang dan struktur modal BUMN seperti dilakukannya Penyertaan Modal Negara (PMN), investasi pemerintah, serta melakukan skema penjaminan yang dibawah secara langsung oleh pemerintah (Firzada, 2020). Akan tetapi, meskipun laba bersih perusahaan BUMN mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun 2021, jumlah perusahaan BUMN yang membagikan dividen tunai justru mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan laba bersih tidak selalu berarti perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham. Grafik berikut menggambarkan penurunan jumlah perusahaan BUMN yang membagikan dividen tunai.



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, data diolah oleh penulis (2022)

Gambar 2. Grafik Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2022 yang Membagikan Dividen

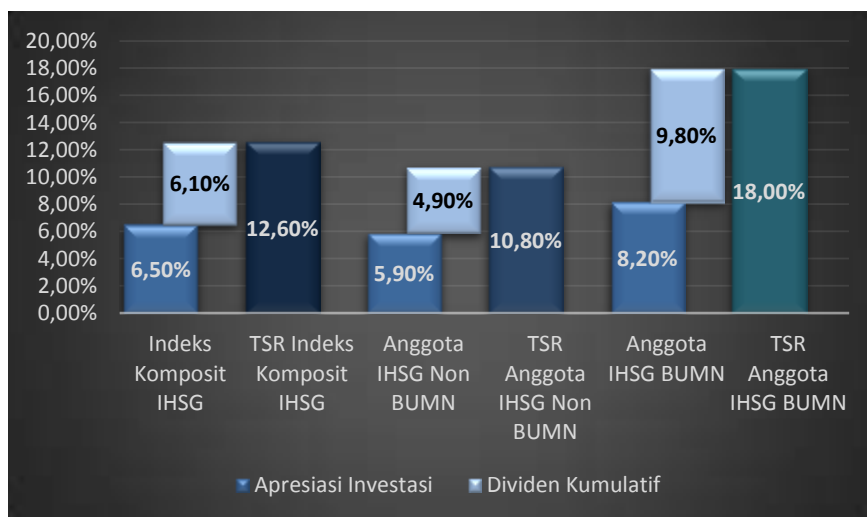
Fenomena kenaikan laba bersih perusahaan BUMN pada tahun 2021 ternyata tidak hanya berdampak pada penurunan jumlah perusahaan BUMN yang membagikan dividen saja, melainkan kontribusi BUMN terhadap Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) pada tahun 2021 juga menurut Kementerian BUMN RI (2022). APBN menjadi instrumen yang sangat penting karena menjadi penentu besaran biaya untuk memajukan perekonomian negara yang nantinya akan digunakan, diandalkan, dan dipakai untuk mencapai tujuan negara. Sehingga semakin besar kontribusi BUMN kepada APBN berarti menunjukkan kinerja BUMN yang semakin baik.



Sumber: Laporan keuangan tahunan Kementerian BUMN dan data diolah oleh penulis (2023)

Gambar 3. Kontribusi Fiskal BUMN Terhadap APBN dari Tahun 2017-2021

Penjelasan diatas menerangkan bahwa terdapat penurunan kontribusi bumh terhadap APBN. Padahal, sebagai pelaku dalam kegiatan perekonomian nasional yang menggunakan dasar demokrasi ekonomi, BUMN berperan penting untuk mewujudkan kesejahteraan masyarakat umum (Topkarir.com, 2022). Terlebih lagi, sebagian besar kepemilikan perusahaan BUMN dimiliki oleh pemerintah, permasalahan mengenai pendanaan akan cenderung lebih teratasi dibandingkan perusahaan lain (Sayyaf, 2022). Oleh karena itu keberadaannya sangat diharapkan dapat memenuhi kebutuhan masyarakat dari segala macam sektor seperti sektor jasa pariwisata dan pendukung; kesehatan; manufaktur; pangan dan pupuk; telekomunikasi dan media; dll. Keberagaman sektor yang dimiliki oleh perusahaan BUMN sebenarnya merupakan bagian dari kelebihan BUMN itu sendiri (Sayyaf, 2022). Kondisi BUMN yang dapat dengan leluasa terlibat masuk ke dalam berbagai sektor bisnis, secara tidak langsung membuatnya dapat menguasai dan memenuhi kebutuhan masyarakat Indonesia secara lebih luas. Pernyataan tersebut tercerminkan melalui gambar 4 yang menjelaskan bahwa kinerja perusahaan BUMN dinilai menjanjikan dalam berkontribusi pada perekonomian Indonesia. Hal ini ditunjukkan melalui tingkat total saham return (TSR) BUMN yang mencatatkan nilai lebih tinggi daripada perusahaan publik non BUMN yang tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). TSR atau profit yang diperoleh oleh pemegang saham dari hasil investasinya baik dalam bentuk capital gain maupun dividen, terbentuk dari hasil perhitungan apresiasi investasi ditambah dengan dividen kumulatif, kemudian dibagi nilai modal saham awal pada Januari 2019. Persentase TSR pada periode investasi kepemilikan saham dari Januari 2019 hingga Desember 2021 pada anggota IHSG BUMN sebesar 18.00% sedangkan TSR anggota IHSG non BUMN sebesar 10.80%. Berikut grafik yang menunjukkan nilai TSR BUMN lebih besar daripada pasar pada periode kepemilikan saham Januari 2019 hingga Desember 2021,



Sumber: Laporan tahunan kementerian BUMN 2021, data diolah oleh penulis (2023)

Gambar 4. TSR Perusahaan BUMN 2019-2021 Lebih Besar dari Pasar

Secara keseluruhan, berdasarkan uraian di atas dapat diamati bahwa terdapat perbedaan antara fenomena peningkatan laba bersih yang signifikan pada perusahaan BUMN pada tahun 2021, namun penurunan kontribusi BUMN terhadap APBN serta jumlah perusahaan BUMN yang membagikan dividen. Fenomena ini menjadi pertanyaan bagi peneliti dan mengindikasikan adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini

sejalan dengan pandangan para ahli yang belum dapat secara pasti mengidentifikasi faktor-faktor apa yang memengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk lebih memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dividend policy memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan investasi oleh para investor. Laba yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen menunjukkan peningkatan kinerja dan produktivitas perusahaan. *Dividend policy*, terutama dalam bentuk dividen tunai, menjadi sinyal bagi perusahaan bahwa mereka memiliki laba yang cukup untuk dibagikan kepada para investor. Sinyal ini penting bagi investor yang menginginkan tingkat pengembalian investasi yang baik. Namun, penentuan kebijakan dividen juga perlu mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh, karena kebijakan dividen yang tepat dapat menguntungkan perusahaan dan pemegang saham. Untuk memahami dan memutuskan kebijakan dividen yang tepat, manajemen perusahaan dapat melakukan analisis rasio keuangan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Zelalem & Abebe (2022) menguji variabel *profitability*, *asset size*, *liquidity*, *growth*, dan *leverage* terhadap *dividend policy* dengan objek bank komersial swasta di Ethiopia pada periode 2010-2020; Utami & Gumanti (2019) menguji pengaruh parsial *current ratio* (CR), *debt ratio* (DR), *company size* (SIZE), *profitability* (ROA), dan *asset growth* (GROWTH) terhadap *cash dividend policy* (DPR) pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2015; Le et al. (2019) mengkaji determinan *dividend payout policy* dengan menyelidiki dampak karakteristik perusahaan dan faktor negara terhadap *dividend payout decision* pada non keuangan di tiga pasar negara berkembang di kawasan ASEAN (Thailand, Malaysia, dan Indonesia) pada periode 2012-2016; dan Ullah et al. (2019) menyelidiki faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan sektor Makanan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan (PSE) selama periode 2011-2016, digunakan untuk mengidentifikasi beberapa faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi *dividend policy*, seperti *profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage*.

Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan memiliki peran penting dalam menghindari kesulitan keuangan (*financial distress*), karena semakin tinggi *profitability*, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Kristanti & Isnuwardhana 2018). *Profitability* juga berhubungan secara signifikan dengan *dividend policy*, karena perusahaan yang menguntungkan cenderung lebih siap untuk membayar dividen yang lebih besar dan memiliki motivasi untuk menciptakan laba yang lebih tinggi (Zelalem & Abebe, 2022). Dalam konteks ini, *return on assets* (ROA) digunakan sebagai *proxy profitability*, karena ROA memberikan informasi tentang efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Octrina & Mariam, 2021). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, terdapat pendapat yang berbeda mengenai pengaruh *profitability* terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian, seperti (Zelalem & Abebe, 2022), menemukan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Namun, peneliti lain, seperti Qurochman (2022) dan Wahjudi (2020), menemukan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan. Ada juga penelitian yang menemukan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*, seperti penelitian (Nurfatma & Purwohandoko, 2020 dan Dhova et al., 2022).

Likuiditas atau *liquidity* juga dianggap berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian, seperti Zelalem & Abebe (2022) dan Utami & Gumanti (2019), menemukan bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Namun, penelitian lain, seperti Mauris & Rizal (2021) dan Le et al. (2019), menemukan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan. Ada juga penelitian yang menemukan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*, seperti penelitian Utami & Gumanti (2019), Wahjudi (2020), dan Nurfatma & Purwohandoko (2020). Dalam kesimpulannya, terdapat perbedaan pendapat di antara penelitian-penelitian tersebut, namun demikian, masih ada faktor-faktor lain yang perlu diperhatikan dalam memahami kebijakan dividen, termasuk faktor-faktor seperti *growth*, *firm*

size, dan *leverage* yang perlu diteliti lebih lanjut untuk memahami pengaruhnya terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Growth pada penelitian ini diproksikan dengan *asset growth*. Perusahaan menggunakan aset untuk aktivitas yang terkait dengan operasi bisnis sehingga apabila pertumbuhan perusahaan semakin tinggi maka perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk masa depannya (Riyanto, 2013:267). Tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam memberikan dividen kepada pemegang saham, karena perusahaan biasanya menentukan jumlah dividen berdasarkan laba yang diterima dan dialokasikan untuk keperluan perusahaan, (Mauris & Rizal, 2021). Dengan demikian *growth* diharapkan akan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Dhova et al. (2022) mengungkapkan bahwa *growth* memiliki hubungan signifikan dengan arah positif terhadap dividen *policy*. Berbeda dengan hasil penelitian Bramaputra et al. (2022) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian terdahulu, seperti (Zelalem & Abebe, 2022 dan Bramaputra et al., 2022). Namun, hasil penelitian lain juga mengungkapkan bahwa *growth* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap dividen *policy* (Remelko & Setiawan, 2021; Mauris & Rizal, 2021; Narindro & Basri, 2019; dan Saputra & Yunita, 2017).

Firm size pada penelitian ini menggambarkan ukuran perusahaan yang diproksikan melalui *asset size*. *Asset size* atau rasio ukuran aset merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mewakili pengukuran besarnya suatu perusahaan, (Hartono, 2022:672). *Asset size* dalam konteks perusahaan perbankan dapat digunakan untuk mengetahui tingkat sensitivitasnya terhadap pasar (Kristanti, 2014). Kebijakan dividen perusahaan seharusnya dijelaskan oleh ukuran asetnya karena pada penelitian sebelumnya, variabel *asset size* menjadi variabel penting dalam menjelaskan keputusan perusahaan untuk membayar dividen (Zelalem & Abebe, 2022). Semakin besar aset perusahaan, semakin besar ukuran perusahaannya, maka semakin mampu perusahaan terkait untuk membayarkan dividen. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah akses ke pasar modalnya, dan juga arus kas mereka lebih dapat diprediksi dan stabil (Zelalem & Abebe, 2022 dan Utami & Gumanti, 2019). Dengan demikian, *firm size* diharapkan akan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Zelalem & Abebe (2022) dan Utami & Gumanti (2019); menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Namun hasil peneliti lain menyatakan bahwa *asset size* tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *dividend policy*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian (Mulyani et al., 2022; Pattiruhu & Paais, 2020; Le et al., 2019; dan Saputra & Yunita, 2017). Akan tetapi, menurut hasil penelitian Nurfatma & Purwohandoko (2020) dan Astuti & Yadnya (2019) menyatakan bahwa *firm size* terhadap *dividend policy* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif.

Leverage dapat mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau modal yang memiliki biaya tetap (utang atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang bersangkutan atau singkatnya rasio ini dapat digunakan untuk melihat besaran pendanaan yang bersumber dari utang (Qurochman, 2022). *Leverage* dianggap memengaruhi kebijakan dividen karena semakin kecil rasio *leverage* maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membayarkan kas dividennya. Dalam hal ini teori biaya agensi dari kebijakan dividen mendukungnya. Dengan demikian, *leverage* diharapkan akan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. *Leverage* diproksikan melalui *debt ratio* atau *debt to asset ratio*. Berdasarkan hasil penelitian Utami & Gumanti (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. Pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian (Zelalem & Abebe, 2022; Ullah et al., 2019; Utami & Gumanti, 2019; Le et al., 2019, dan Ullah et al., 2019). Adapun hasil penelitian yang

menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* yang diperkuat oleh hasil penelitian (Qurochman, 2022 dan Dhova et al., 2022).

Berdasarkan pemaparan di atas mengenai fenomena yang terjadi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021, diketahui bahwa faktor-faktor yang diperkirakan dapat memengaruhi *dividend policy* adalah *profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage*. Pernyataan tersebut diperkuat oleh teori dan para ahli yang ternyata masih menimbulkan pro dan kontra karena beberapa penelitian menghasilkan temuan yang berbeda atas faktor-faktor yang telah disebutkan. Juga pada penelitian sebelumnya, ada beberapa faktor yang belum diteliti menggunakan objek penelitian ini. Dengan demikian peneliti tertarik untuk meneliti, mendalami, dan menjadikan faktor-faktor yang diperkirakan dapat berpengaruh terhadap *dividend policy*, menjadi variabel independen pada penelitian ini. Walaupun jika dilihat dari segi perhitungan atau tabulasi data, hasil akhir dari pengolahan data keseluruhan penelitian ini memungkinkan terjadinya bias dalam model karena kondisi populasi dan sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021, terdiri dari berbagai macam sektor sehingga masing-masing perusahaan memiliki karakteristiknya tersendiri dan keberagaman karakteristik ini dampaknya akan mempengaruhi hasil akhir penelitian, tepatnya pada model regresi yang terbentuk. Namun, permasalahan ini dapat diatasi oleh peneliti dengan menyesuaikan teknik analisis yang digunakan dengan karakteristik populasi dan sampel penelitian.

Hipotesis

1. H1: *Profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
2. H2: *Profitability* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
3. H3: *Liquidity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
4. H4: *Growth* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
5. H5: *Firm Size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
6. H6: *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Tujuannya adalah untuk menggambarkan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Selain itu, indikasi lainnya adalah sifat penelitian kuantitatif sebab akibat sehingga baik secara tersembunyi atau tidak, judul penelitian kuantitatif berkaitan dengan pengaruh variabel independen (*profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage*) terhadap variabel dependen (*dividend policy*). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling*, didasarkan pada kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, seperti: 1) perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dari tahun 2017-2021, 2) secara konsisten mempublikasi laporan keuangan yang telah diaudit, dan 3) secara konsisten membagikan dividen dari tahun 2017-2019, sehingga didapatkan sampel sebanyak 6 perusahaan dengan periode penelitian dari tahun 2017-2021. Berkaitan dengan pengambilan data sekunder mengenai variabel yang digunakan, tercantum pada laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari website resmi masing-masing perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Regresi yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linear berganda

data panel dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*). Software yang digunakan yaitu Eviews 12. Kemudian, mengenai Identifikasi dan pengukuran variabel, dijelaskan melalui tabel berikut ini,

Tabel 1. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Simbol	Pengukuran
<i>Dividend Policy</i>	DPR	<i>Dividend paid dibagi net income after tax</i>
<i>Profitability</i>	ROA	<i>Net income after tax dibagi total asset</i>
<i>Liquidity</i>	CR	<i>Net income after tax dibagi total asset</i>
<i>Growth</i>	AG	Perubahan tahunan pada <i>total assets</i>
<i>Firm Size</i>	AS	<i>Ln total assets</i>
<i>Leverage</i>	DAR	<i>Total liabilities dibagi total assets</i>

Sumber: Data diolah oleh penulis (2023)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian Analisis Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>Dividend policy (Y)</i>	<i>Profitability (X1)</i>	<i>Liquidity (X2)</i>	<i>Growth (X3)</i>	<i>Firm size (X4)</i>	<i>Leverage (X5)</i>
Mean	0.516437	0.066919	1.402920	0.118989	666,072,420,381,333	0.613423
Maximum	1.516325	0.222482	2.528703	0.571505	1,725,611,128,000,000	0.868869
Minimum	0.074711	0.003726	0.673049	-0.078216	21,987,482,000,000	0.294092
Std. Deviation	0.351403	0.069132	0.506689	0.126667	616,191,556,366,097	0.212831
Obeservasi	30	30	30	30	30	30

Sumber: Data diolah oleh penulis (2023)

Berdasarkan Tabel 2, nilai rata-rata (*mean*) variabel *dividend policy* atas perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021 yaitu sebesar 0.516437 > nilai standar deviasi, sebesar 0.351403. Hal tersebut menerangkan bahwa tingkat penyimpangan atau variabilitas data sampel yang digunakan rendah sehingga termasuk ke dalam data berkelompok. Nilai tertinggi (*maximum*) pada variabel ini sebesar 1.516325 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) pada tahun 2020. Nilai terendah (*minimum*) pada variabel ini sebesar 0.074711 yang dimiliki oleh PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) pada tahun 2021.

Selanjutnya, nilai rata-rata (*mean*) variabel *profitability* atas perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021 yaitu sebesar 0.0669 < nilai standar deviasi, sebesar 0.0691. Hal tersebut menerangkan bahwa tingkat penyimpangan atau variabilitas data sampel yang digunakan tinggi sehingga termasuk ke dalam data tidak berkelompok. Nilai tertinggi (*maximum*) pada variabel ini sebesar 0.222482 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) pada tahun 2021. Nilai terendah (*minimum*) pada variabel ini sebesar 0.003726 yang dimiliki oleh PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) pada tahun 2020.

Nilai rata-rata (*mean*) variabel *liquidity* atas perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021 yaitu sebesar 1.402920 > nilai standar deviasi, sebesar 0.506689. Hal tersebut menerangkan bahwa tingkat penyimpangan atau variabilitas data sampel yang digunakan rendah sehingga termasuk ke dalam data berkelompok. Nilai tertinggi (*maximum*) pada variabel ini sebesar 2.528703 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk

(PTBA) pada tahun 2017. Nilai terendah (*minimum*) pada variabel ini sebesar 0.673049 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada tahun 2020.

Kemudian, pada Tabel 2 juga terlihat bahwa nilai rata-rata (*mean*) variabel *growth* atas perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021 yaitu sebesar $0.118989 < \text{nilai standar deviasi}$, sebesar 0.126667. Hal tersebut menerangkan bahwa tingkat penyimpangan atau variabilitas data sampel yang digunakan tinggi sehingga termasuk ke dalam data tidak berkelompok. Nilai tertinggi (*maximum*) pada variabel ini sebesar 0.571505 yang dimiliki oleh PT Semen Indonesia (Persero) (SMGR) pada tahun 2019. Nilai terendah (*minimum*) pada variabel ini sebesar -0.078216 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) pada tahun 2017.

Sementara, nilai rata-rata (*mean*) variabel *firm size* dalam Tabel 2 atas perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021 yaitu sebesar 666,072,420,381,333 > nilai standar deviasi, sebesar 616,191,556,366,097. Hal tersebut menerangkan bahwa tingkat penyimpangan atau penyebaran data sampel yang digunakan rendah atau variabilitas data rendah sehingga termasuk ke dalam data berkelompok. Nilai tertinggi (*maximum*) pada variabel ini sebesar 1,725,611,128,000,000 yang dimiliki oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) pada tahun 2021. Nilai terendah (*minimum*) pada variabel ini sebesar 21,987,482,000,000 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) pada tahun 2017.

Pembahasan terakhir yaitu variabel *leverage*. Melalui Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) variabel *leverage* atas perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021 yaitu sebesar $0.613423 > \text{nilai standar deviasi}$, sebesar 0.212831. Hal tersebut menerangkan bahwa tingkat penyimpangan atau variabilitas data sampel yang digunakan rendah sehingga termasuk ke dalam data berkelompok. Nilai tertinggi (*maximum*) pada variabel ini sebesar 0.868869 yang dimiliki oleh PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) pada tahun 2021. Nilai terendah (*minimum*) pada variabel ini sebesar 0.294092 yang dimiliki oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) pada tahun 2019. PTBA sebagai perusahaan dari sektor energi melakukan kegiatan operasional perusahaannya sebagai perusahaan manufaktur sehingga nilai rasio utang yang rendah pada perusahaan PTBA mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil mengelola utangnya dengan seminimal mungkin. Nilai rasio utang < 0.5 mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki risiko bisnis yang rendah karena pendanaan aset lebih besar daripada utang yang dimilikinya.

Pemilihan Estimasi Model Regresi

Terdapat dua pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman.

Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.338906	5	0.0000

Sumber: *Output Eviews 12* (2023)

Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwa hasil nilai prob. *Cross-section F* sebesar 0,0028. Taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0.05 atau 5%, sehingga disimpulkan bahwa nilai prob. *Cross-section F* sebesar $0,0028 < 0.05$. Dengan demikian, H_0 ditolak atau H_1 diterima sehingga estimasi yang tepat dilakukan pada regresi data panel penelitian ini yaitu *fixed effect model*.

Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.467781	(5,19)	0.0028
Cross-section Chi-square	26.746288	5	0.0001

Sumber: *Output Eviews 12* (2023)

Pada Tabel 4, diketahui bahwa hasil nilai prob. *cross section random* sebesar 0,0000. Taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0.05 atau 5%, sehingga disimpulkan bahwa nilai prob. *cross section random* sebesar $0,0000 < 0.05$. Dengan demikian, H_0 ditolak atau H_1 diterima sehingga estimasi yang tepat dilakukan pada regresi data panel penelitian ini yaitu *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	58.57945	23.44970	2.498090	0.0218
LOG(X1)	-1.429359	0.301228	-4.745112	0.0001
X2	-2.314522	0.876591	-2.640367	0.0161
X3	2.007316	0.967193	2.075404	0.0518
LOG(X4)	-1.930231	0.700124	-2.756983	0.0125
LOG(X5)	-5.765047	1.622567	-3.553040	0.0021
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.384131	R-squared	0.724027	
Mean dependent var	-0.896934	Adjusted R-squared	0.578778	
S.D. dependent var	0.743718	S.E. of regression	0.482685	
Akaike info criterion	1.657669	Sum squared resid	4.426709	
Schwarz criterion	2.171442	Log likelihood	-13.86504	
Hannan-Quinn criter.	1.822030	F-statistic	4.984732	
Durbin-Watson stat	1.468368	Prob(F-statistic)	0.001321	

Sumber: *Output Eviews 12* (2023)

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *R Square* yang diperoleh sebesar 0,724027. Kemudian, variabel X1 dengan *p-value* $0,0001 < 0,05$, maka dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel Y; variabel X2 dengan *p-value* $0,0161 < 0,05$, maka dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel Y; variabel X3 dengan *p-value* $0,0518 > 0,05$, maka dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y; variabel X4 dengan *p-value* $0,0125 > 0,05$, maka dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel Y; dan variabel X5 dengan nilai *p-value* $0,0021 < 0,05$, maka dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel Y. Dengan demikian, diketahui hanya terdapat satu variabel yang tidak berpengaruh signifikan yaitu variabel *growth* (X3), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini lolos uji multikolinearitas karena memiliki nilai *R Square* cukup tinggi namun hampir semua variabel independen berpengaruh signifikan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	C	-20.07923	10.94730	-1.834172	0.0823
m	LOG(X1)	0.161067	0.140626	1.145358	0.2663
	X2	0.058297	0.409229	0.142455	0.8882
e	X3	0.388395	0.451526	0.860182	0.4004
	LOG(X4)	0.626701	0.326847	1.917412	0.0703
i	LOG(X5)	0.195509	0.757483	0.258103	0.7991

Sumber: *Output Eviews 12* (2023)

Berdasarkan tabel di atas, hasil pengujian uji glejser, dapat dilihat bahwa *p-value* variabel (X1) sebesar $0.2663 > 0.05$, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. *P-value* variabel (X2) sebesar $0.8882 > 0.05$, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. *P-value* variabel (X3) sebesar $0.4004 > 0.05$, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. *P-value* variabel (X4) sebesar $0.0703 > 0.05$, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. *P-value* variabel (X5) sebesar $0.7991 > 0.05$, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan model persamaan regresi tidak mengalami heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

Analisis Model Regresi Data Panel

Berdasarkan uji model yang telah dilakukan melalui uji chow dan hausman, model yang tepat digunakan untuk penelitian ini yaitu *fixed effect model*. Uji lagrange *multiplier* tidak dilakukan karena model yang diujikan yaitu *random effect model* dan *common effect model*. Indikasi model yang terpilih yaitu minimal diterima dari dua pengujian model yang dilakukan. Dengan demikian, dapat dirumuskan bahwa model regresi data panel yang akan menjelaskan pengaruh *profitability* (ROA), *liquidity* (CR), *growth* (AG), *firm size* (AS), dan *leverage* (DAR) terhadap *dividend policy* (DPR) perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, yaitu:

$$\text{LOG}(Y) = 58.57945 - 1.429359 \cdot \text{LOG}(X_1) - 2.314522 \cdot X_2 + 2.007316 \cdot X_3 - 1.930231 \cdot \text{LOG}(X_4) - 5.765047 \cdot \text{LOG}(X_5) + 0.421222 \cdot e$$

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut;

1. Nilai konstanta pada persamaan di atas yaitu sebesar 58.57945 atau 5857.945%, artinya apabila variabel *profitability* (X_1), *liquidity* (X_2), *growth* (X_3), *firm size* (X_4), dan *leverage* (X_5) bernilai konstan, maka variabel *dividend policy* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 5857.945%.
2. Nilai koefisien beta variabel *profitability* (X_1) adalah sebesar - 1.429359 atau -142.9359%, artinya apabila nilai variabel lain konstan dan variabel X_1 mengalami peningkatan sebesar 1%, maka variabel *dividend policy* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 142.9359%.
3. Nilai koefisien beta variabel *liquidity* (X_2) sebesar - 2.314522 atau -231.4522%, artinya apabila nilai variabel lain konstan dan variabel X_2 mengalami peningkatan sebesar 1%, maka variabel *dividend policy* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 231.4522%.
4. Nilai koefisien beta variabel *growth* (X_3) sebesar 2.007316 atau 200.7316%, artinya apabila nilai variabel lain konstan dan variabel X_3 mengalami peningkatan sebesar 1%, maka variabel *dividend policy* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 200.7316%.
5. Nilai koefisien beta variabel *firm size* (X_4) sebesar -1.930231 atau -193.0231%, artinya apabila nilai variabel lain konstan dan variabel X_4 mengalami peningkatan sebesar 1%, maka variabel *dividend policy* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 193.0231%.

6. Nilai koefisien beta variabel *leverage* (X_5) sebesar -576.5047 atau -576.5047%, artinya apabila nilai variabel lain konstan dan variabel X_5 mengalami peningkatan sebesar 1%, maka variabel *dividend policy* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 576.5047%.
7. Nilai e (*error term*) sebesar 0.421222 atau 42.1222% (1- *Adjusted R Square*), hal tersebut menandakan bahwa selain dipengaruhi oleh *profitabilty* (X_1), *liquidity* (X_2), *growth* (X_3), *firm size* (X_4), dan *leverage* (X_5), *dividend policy* (Y) terdapat variabel atau faktor lain yang dapat mempengaruhi sebesar 42.1222%.

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Koefisien Determinasi

Test Summaary	
R-squared	0.724027
Adjusted R-squared	0.578778
S.E. of regression	0.482685
Sum squared resid	4.426709
Log likelihood	-13.86504
F-statistic	4.984732
Prob(F-statistic)	0.001321

Sumber: *Output Eviews 12* (2023)

Berdasarkan tabel 7, diketahui bahwa nilai *adjusted* R^2 model regresi penelitian ini yaitu sebesar 0.578778 atau 57.8778%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *profitabilty*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage* mampu menjelaskan variabel *dividend policy* (Y) sebesar 57.8778%, sedangkan sisanya yaitu 42.1222% (100 - nilai *adjusted* R^2) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pengujian Hipotesis Simultan (Uji F)

Tabel 8. Hasil Uji F

Test Summary	
R-squared	0.724027
Adjusted R-squared	0.578778
S.E. of regression	0.482685
Sum squared resid	4.426709
Log likelihood	-13.86504
F-statistic	4.984732
Prob(F-statistic)	0.001321

Sumber: *Output Eviews 12* (2023)

Merujuk pada tabel 8, nilai Prob. (F-statistic) yaitu $0.001321 < 0.05$, maka H_1 diterima, artinya *profitabilty*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021.

Pengujian Hipotesis Parsial (Uji T)

Tabel 9. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	58.57945	23.44970	2.498090	0.0218
LOG(X1)	-1.429359	0.301228	-4.745112	0.0001
X2	-2.314522	0.876591	-2.640367	0.0161
X3	2.007316	0.967193	2.075404	0.0518
LOG(X4)	-1.930231	0.700124	-2.756983	0.0125
LOG(X5)	-5.765047	1.622567	-3.553040	0.0021

Sumber: *Output Eviews 12* (2023)

Berdasarkan tabel di atas, penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai Sig. sebesar $0.0001 < 0.05$, maka H_2 diterima, artinya *profitabilty* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021.
2. Nilai Sig. sebesar $0.0161 < 0.05$, maka H_3 diterima, artinya *liquidity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021.
3. Nilai Sig. sebesar $0.0518 > 0.05$, maka H_4 ditolak, artinya *growth* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021.
4. Nilai Sig. sebesar $0.0125 < 0,05$, maka H_5 diterima, artinya *firm size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021.
5. Nilai Sig. sebesar $0.0021 < 0,05$, maka H_6 diterima, artinya *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Policy*

Hasil pengujian data panel menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar $0.0001 < 0,05$, mengartikan bahwa secara parsial variabel *profitability* (ROA) berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *dividend policy* (DPR). Hasil ini menerima H_2 yang diajukan peneliti. Nilai koefisien ROA sebesar - 1.429359 menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan ROA sebesar 1% dengan asumsi variabel lain bernilai konstan, maka DPR pada perusahaan BUMN yang menjadi sampel akan mengalami penurunan sebesar 142.9359%. Hubungan negatif signifikan pada penelitian ini terjadi karena banyak perusahaan yang mengalami peningkatan laba, cenderung menggunakan labanya untuk kegiatan operasional, investasi, cadangan, dll., dibandingkan laba didistribusikan kepada pemegang saham. Namun, ketika laba tersebut mengalami penurunan, perusahaan cenderung meningkatkan rasio pembayaran dividennya. Hal ini terjadi karena dianggap sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan dan upaya mempertahankan kepercayaan pemegang saham. Dengan demikian, hasil ini sesuai dengan teori *agency problem*. Baik perusahaan keuangan maupun non-keuangan, pada penelitian ini, rata-rata memutuskan kebijakan yang serupa. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Nurfatma & Purwohandoko, 2020)

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Dividend Policy*

Hasil pengujian data panel menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar $0.0161 < 0,05$ mengartikan bahwa secara parsial variabel *liquidity* (CR) berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *dividend policy* (DPR). Hasil ini menerima H_3 yang diajukan peneliti. Nilai koefisien CR sebesar -2.3388 menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan CR sebesar 1% dengan asumsi variabel lain bernilai konstan, maka DPR pada perusahaan BUMN yang menjadi sampel akan mengalami penurunan sebesar 231.4522%. Hasil penelitian yang menunjukkan hubungan negatif signifikan, menerangkan bahwa perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 yang mengalami peningkatan rasio likuiditas akan menurunkan rasio pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya, terjadi karena rasio likuiditas yang semakin tinggi mengindikasikan keuangan perusahaan terkait semakin tidak likuid. Berkaitan dengan hal tersebut, hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori *agency*, ketika perusahaan mengalami permasalahan yang menimbulkan konflik dengan para pemegang saham, perusahaan akan memutuskan untuk menaikkan rasio pembayaran dividennya. Kemudian, perusahaan yang likuid tidak menjamin dapat membayarkan dividen yang semakin tinggi juga karena aset yang dimiliki perusahaan dimungkinkan akan digunakan untuk aktivitas operasional, investasi, dan ekspansi. Dengan demikian penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Dhumawati et al., 2021; Attahiriah et al., 2020; dan Wahjudi, 2020)

Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Policy*

Hasil pengujian data panel menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar $0.0518 > 0,05$ mengartikan bahwa secara parsial *growth* (AG) tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *dividend policy* (DPR). Hasil ini menolak H_4 yang diajukan peneliti. Nilai koefisien AG sebesar 200.7316% menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan atau penurunan AG sebesar 1% dengan asumsi variabel lain bernilai konstan, maka DPR pada perusahaan BUMN yang menjadi sampel tidak akan mengalami kenaikan atau penurunan. Dengan kata lain, besar kecilnya pertumbuhan perusahaan BUMN tidak akan memengaruhi keputusan kebijakan dividen dalam bentuk peningkatan rasio pembayaran dividen. Hal ini dapat terjadi karena pertumbuhan aset perusahaan tidak mencerminkan perilaku atas keputusan kebijakan dividen di perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen merupakan keputusan yang tidak hanya dibuat oleh pihak perusahaan, melainkan dibuat juga oleh para pemegang saham atas rekomendasi dewan direksi pada saat rapat umum pemegang saham. Para investor yang menginginkan imbalan atas investasi yang dilakukan terhadap suatu perusahaan dalam bentuk dividen setiap tahunnya akan mengusulkan untuk perusahaan membagikan labanya dalam bentuk dividen. sehingga perusahaan tidak akan menahan laba tersebut secara terus menerus sebagai laba ditahan. Hal tersebut sesuai dengan teori *agency*, bahwa RUPS digunakan sebagai wadah untuk menyelaraskan kepentingan antara para pemegang saham dan agen (manajer). Kemudian, tidak berpengaruhnya variabel *growth* mungkin juga terjadi karena perusahaan mempunyai cadangan laba yang memungkinkan perusahaan konsisten dalam membayarkan dividen pada saat perusahaan melakukan penambahan aset baru. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Mauris & Rizal, 2021; Narindro & Basri, 2019; dan Remelko & Setiawan, 2021).

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Policy*

Hasil pengujian data panel menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar $0.0125 < 0,05$ mengartikan bahwa *firm size* (AS) secara parsial berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *dividend policy* (DPR). Hasil ini menerima H_5 yang diajukan peneliti. Nilai koefisien AS sebesar -1.930231 menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan AS sebesar 1% dengan asumsi variabel lain bernilai konstan, maka DPR pada perusahaan BUMN yang menjadi sampel akan mengalami penurunan sebesar 193.0231%. Hubungan negatif signifikan pada penelitian ini terjadi karena

semakin besar ukuran perusahaan, pada kenyataannya memiliki utang yang lebih besar sehingga aset yang dimiliki akan lebih banyak digunakan untuk membayar utang dibandingkan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Penggunaan aset yang didominasi untuk membayar utang pada akhirnya berdampak pada rasio pembayaran dividen yang semakin menurun. Selain itu, hubungan ini juga dapat terjadi karena perusahaan berukuran besar membutuhkan kecukupan dana untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Kegiatan operasional ini dapat didanai melalui aset (dalam bentuk investasi) maupun laba. Ketika perusahaan membutuhkan laba, maka besar kemungkinan laba yang diperoleh perusahaan akan lebih banyak ditahan sehingga pembayaran dividen semakin kecil. Dengan demikian disimpulkan bahwa perusahaan berukuran besar tidak menjamin melakukan pembayaran dividen yang besar juga. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nurfatma & Purwohandoko, 2020).

Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Policy*

Hasil pengujian data panel menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar $0.0021 < 0,05$ mengartikan bahwa variabel *leverage* (DAR) secara parsial berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *dividend policy* (DPR). Hasil ini menerima H_6 yang diajukan peneliti. Nilai koefisien DAR sebesar -5.765047 menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan DAR sebesar 1% dengan asumsi variabel lain bernilai konstan, maka DPR pada perusahaan BUMN yang menjadi sampel akan mengalami penurunan sebesar 576.5047%. Hubungan negatif signifikan pada penelitian ini terjadi karena perusahaan memiliki utang atau liabilitas yang besar membutuhkan aset yang lebih banyak untuk melunasi hutangnya. Semakin besar aset yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan maka semakin kecil tingkat pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya. Selain itu, alasan perusahaan meningkatkan besaran pembiayaan kegiatan operasionalnya karena rasio *leverage* yang tinggi dapat juga menunjukkan bahwa risiko bisnis perusahaan tinggi. Hal tersebut apabila tidak segera ditangani akan berdampak serius pada kondisi kesehatan keuangan perusahaan serta menimbulkan konflik agensi sehingga penurunan pembayaran dividen menjadi keputusan yang tepat dalam menyelesaikan permasalahan ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Zelalem & Abebe, 2022).

4. KESIMPULAN

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan pada penelitian ini, hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa karakteristik variabel pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 yang terdiri dari *dividen policy*, *liquidity*, *firm size*, dan *leverage* memiliki variabilitas data yang rendah sehingga termasuk ke dalam data berkelompok, sedangkan variabel *profitability* dan *growth* memiliki variabilitas data yang tinggi sehingga termasuk ke dalam data tidak berkelompok. Berdasarkan hasil uji F, disimpulkan bahwa secara simultan variabel *profitability*, *liquidity*, *growth*, *firm size*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Namun berdasarkan hasil uji T disimpulkan bahwa secara parsial variabel *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*, sementara variabel *profitability*, *liquidity*, *firm size*, dan *leverage* dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai tambahan wawasan bagi manajer keuangan untuk memutuskan kebijakan dividen, sebagai masukan bagi investor ketika akan berinvestasi pada saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021, sebagai bahan ajar bagi akademisi dalam konteks pemahaman rasio keuangan dan pendalaman mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, serta sebagai bahan penelitian selanjutnya bagi para peneliti dengan memperhatikan keterbatasan dalam penelitian ini. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan objek yang berbeda, jumlah data observasi yang lebih banyak, serta menggunakan atau menambah variabel independen lain selain yang digunakan pada penelitian ini.

5. DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Attahiriah, A. A., Suherman, A., & Sudarma, A. (2020). Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *File:///C:/Users/VERA/Downloads/ASKEP_AGREGAT_ANAK_and_REMAJA_PRINT.Docx*, 18(02).
- Binekasri, R. (2022). *30 Tahun Berdiri, Begini Perjalanan Bursa Efek Indonesia*. Cnbcindonesia.Com. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220714085800-17-355505/30-tahun-berdiri-begini-perjalanan-bursa-efek-indonesia>
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424–439. <https://doi.org/10.47467/elmal.v3i3.901>
- Dhova, E. P., Setyadi, M. G., & Suprihati. (2022). Pengaruh Solvabilitas, Pertumbuhan Aset, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2018- 2020. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(22), 1–13.
- Dhumawati, A. A. A. M., Dewi, A. A. A. E. T., & Manuaba, I. B. M. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 2(2), 98–103. <https://doi.org/10.22225/jraw.2.2.3363.98-103>
- Firzada, M. I. (2020). *Penyertaan Modal Negara, Pemulihan Ekonomi Nasional Untuk BUMN*. Djkn.Kemenkeu.Go.Id. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/13145/Penyertaan-Modal-Negara-Pemulihan-Ekonomi-Nasional-Untuk-BUMN.html>
- Gitman, L. J., & M., D. J. (2016). *Fundamental of Investing, Global Edition* (13th ed.). Pearson.
- Hamidah. (2019). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). Mitra Wacana Media.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul* (Y. Hartono (ed.); (1st ed)). Penerbit ANDI.
- Kristanti, F. T. (2014). Prediksi Kebangkrutan Bank-Bank yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(1), 130–138. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v18i1.784>
- Kristanti, F. T., & Isnuwardhana, D. (2018). Survival Analysis of Industrial Sectors in Indonesia Companies. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 23–36. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1601>
- Le, T. T. H., Nguyen, X. H., & Tran, M. D. (2019). Determinants of dividend payout policy in emerging markets: Evidence from the ASEAN region. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 531–546. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.94.531.546>
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Monika, N. G. A. P. D., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 2, 2018: 905-932*, 7(2), 905–932.
- Mulyani, A., Kristanti, F. T., & Saraswati, R. S. (2022). Pengaruh Liquidity, leverage, Manajerial Ownership dan size firm Terhadap Dividend Policy pada Sektor Barang Konsumsi Primer

- Tahun 2017-2020. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 5(1), 510–521. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v5i2.2446>
- Narindro, L., & Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5–6), 530–541. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0215>
- Nurfatma, H., & Purwohandoko, P. (2020). Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Infrastruktur Di Indonesia. *PROFIT: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(1), 1–14. <https://doi.org/10.33650/profit.v4i1.1079>
- Octrina, F., & Mariam, A. G. S. (2021). Islamic Bank Efficiency in Indonesia: Stochastic Frontier Analysis. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 751–758. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.751>
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Qurochman, A. N. (2022). The Influence of Profit Growth, Leverage, and Profitability on Dividend Policy in State-Owned Enterprises Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Enrichment: Journal of Management*, 12(2), 1280–1286. <https://www.enrichment.iocspublisher.org/index.php/enrichment/article/view/394>
- Remelko, G., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Growth, Earning Per Share dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(4), 847–858. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i4.437>
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed.). BPFE.
- Saputra, A., & Yunita, I. (2017). Analisis Pengaruh Cash Position, Return On Asset (roa), Debt To Equity Ratio (der), Firm Size Dan Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Rokok *EProceedings of ...*, 4(3), 2012–2016. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/4904>
- Sayyaf, M. A. (2022). 11 Kelebihan dan Kekurangan BUMN, Lengkap dengan Penjelasannya. <https://www.sonora.id/read/423536652/11-kelebihan-dan-kekurangan-bumn-lengkap-dengan-penjasannya#:~:text=Kelebihan BUMN&text=Hadirnya BUMN juga memiliki kelebihan,akan difasilitasi langsung oleh negara.>
- Topkarir.com. (2022). *BUMN Adalah: Pengertian, Tujuan, dan Contohnya | TopKarir.com*. Topkarir.Com. <https://www.topkarir.com/2/article/detail/bumn-adalah-pengertian-tujuan-dan-contohnya>
- Ullah, K., Bagh, T., & Arif, M. (2019). *Finance and Management Scholar at Riphah International University Islamabad, Pakistan, Faculty of Management Sciences*. 2016, 12–28. <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis of cash dividend policy in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 97–105. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.10](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.10)
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Zelalem, B. A., & Abebe, A. A. (2022). Balance sheet and income statement effect on dividend policy of private commercial banks in Ethiopia. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2035917>