



Website:
ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa

Afiliasi:
^{1,2,3} Magister Manajemen,
Universitas Sumatera Utara,
Indonesia

***Correspondence:**
klaudiastephaniesuka@gmail.com

DOI: [10.22219/jaa.v6i3.26330](https://doi.org/10.22219/jaa.v6i3.26330)

Sitasi:
Ginting, K, S., Irawati, N, I., Muluk, C.(2023). Masihkah Kinerja Keuangan Dianggap Penting Dalam Menentukan Kebijakan Dividen?. Jurnal Akademi Akuntansi, 6(3), 469-489.

Proses Artikel

Diajukan:
18 Mei 2023

Direviu:
23 Mei 2023

Direvisi:
29 Agustus 2023

Diterima:
30 Agustus 2023

Diterbitkan:
31 Agustus 2023

Alamat Kantor:
Jurusan Akuntansi Universitas
Muhammadiyah Malang
Gedung Kuliah Bersama 2
Lantai 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, Jawa Timur,
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964
E-ISSN: 2654-8321

Tipe Artikel: Paper Penelitian

MASIHKAH KINERJA KEUANGAN DIANGGAP PENTING DALAM MENENTUKAN KEBIJAKAN DIVIDEN?

Klaudia Stephanie Ginting^{1*}, Nisrul Irawati², Chairul
Muluk³

ABSTRACT

Purpose: This study aims to examine the effect of liquidity ratios, activity, leverage, and company size on dividend policy through the financial performance of consumer non-cyclical companies for the 2017-2021 period.

Methodology/approach: The sampling technique using purposive sampling method obtained 27 companies as research samples. Data analysis techniques using panel data analysis and path analysis.

Findings: The results showed that liquidity (CR) and financial performance (ROA) had a significant negative effect on dividend policy (DPR). Total Asset Turnover has a significant positive effect on dividend policy (DPR). Leverage (DER) and firm size have no significant effect on dividend policy (DPR). Liquidity (CR) and Total Assets Turnover have a significant positive effect on financial performance (ROA). Leverage (DER) and company size have no significant effect on financial performance (ROA). Liquidity (CR), leverage (DER), and company size on dividend policy (DPR) through financial performance (ROA) have no significant effect. Meanwhile, total asset turnover on dividend policy (DPR) through financial performance (ROA) has a significant influence.

Practical and Theoretical contribution/Originality: This research is expected to contribute to increasing Dividend Policy (Dividend Payout Ratio), companies must increase company sales activities so that company revenues can be greater than company expenses and companies have positive free cash flow which indicates good financial performance so they can distribute cash dividends. to shareholders.

Research Limitation: This research is limited to the use of financial performance intervening variables only and focuses on consumer non-cyclicals subsector companies listed on the IDX in 2017-2021.

Keywords: Activity, Company Size, Dividend Policy, Leverage, Liquidity.

ABSTRAK

Tujuan penelitian: Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, leverage, dan ukuran



perusahaan terhadap kebijakan dividen melalui kinerja keuangan pada perusahaan consumer non cyclicals periode 2017-2021.

Metode/pendekatan: Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling didapatkan 27 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data menggunakan analisis data panel dan analisis jalur.

Hasil: Hasil penelitian menunjukkan likuiditas (CR) dan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Total Aset Turnover berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Leverage (DER) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Likuiditas (CR) dan Total Aset Turnover berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Leverage (DER) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Likuiditas (CR), leverage (DER), dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR) melalui kinerja keuangan (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Sedangkan, Total asset turnover terhadap kebijakan dividen (DPR) melalui kinerja keuangan (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan.

Kontribusi Praktik dan Teoretis/Orisinalitas: Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi agar Kebijakan Dividen (Dividen Payout Ratio) meningkat, perusahaan harus meningkatkan kegiatan penjualan perusahaan sehingga dapat membuat penerimaan perusahaan lebih besar dari pengeluaran perusahaan dan perusahaan memiliki arus kas bebas positif yang mengindikasikan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat membagikan dividen tunai kepada pemegang saham.

Keterbatasan Penelitian: Penelitian ini terbatas pada penggunaan variable intervening kinerja keuangan saja dan berfokus pada perusahaan subsektor consumer non cyclicals yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Kata kunci: Aktivitas; Kebijakan Dividen; Leverage; Likuiditas; Ukuran Perusahaan.

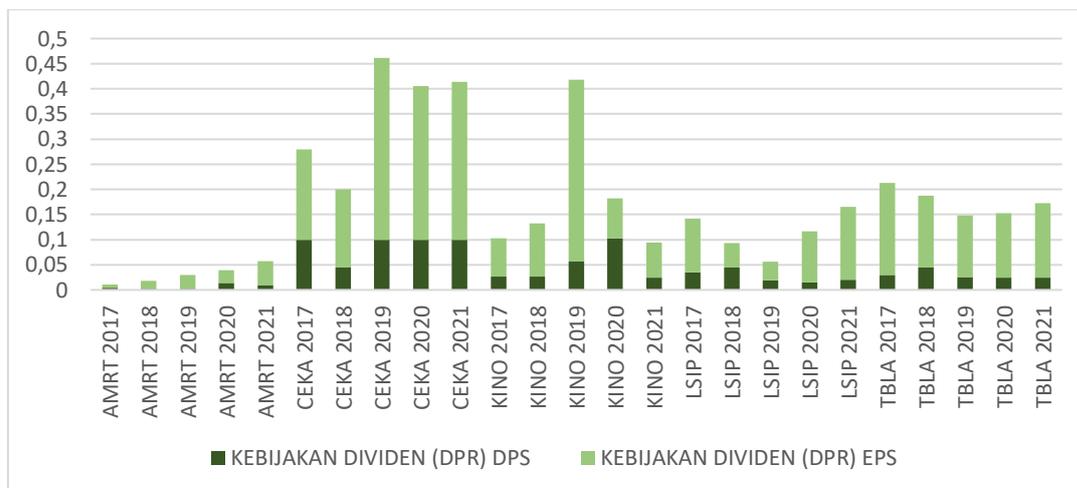
PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi ialah salah satu industri yang berpengaruh signifikan terhadap dinamika perdagangan di pasar modal. Dinamika yang terjadi disebabkan ketertarikan investor akan dividen yang diperoleh, sehingga kebijakan dividen merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk mempertahankan pemegang sahamnya ([Arsyad, Haeruddin, Muslim, & Pelu, 2021](#)). Menurut ([Wiagustini, 2010](#)) kebijakan dividen ialah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Untuk lebih lanjut dapat dilihat fenomena dari perusahaan

consumer non cyclicals yang mana meskipun perusahaan consumer non cyclicals berkembang sangat pesat, hal tersebut tidak berarti kebijakan dividennya dapat terus menerus atau setiap tahun memberikan dividen yang tinggi. Hal ini dapat dilihat dari rasio pembayaran dividen terhadap laba (Idewele & Murad, 2019). Keterbaharuan dari penelitian ini ialah melihat kinerja keuangan yang paling sering dipergunakan untuk menentukan kebijakan dividen masih relevan atau tidak untuk saat ini, khususnya pada perusahaan consumer non cyclicals tahun 2017-2021.

Secara garis besar signalling theory erat kaitanya dengan ketersediaan informasi kinerja keuangan yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Pemeringkatan perusahaan yang telah go public lazimnya didasarkan pada analisis rasio keuangan ini. Analisis ini dilakukan untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang telah disajikan oleh manajemen. Kemudian, informasi tersebut dapat menjadi sinyal bagi pihak manajemen menentukan kebijakan dividen apa yang akan diambil.

Namun, dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen juga perlu memperhatikan masalah keagenan dimana manajemen memberikan keyakinan kepada pemegang saham atas aktivitas kerja mereka yang selalu berusaha untuk mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham. Para pemegang saham akan melakukan pengawasan apakah manajer telah bertindak dengan mempertimbangkan kepentingan pemegang saham. Teori agensi menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari.



Gambar 1. Dividend Per Share dan Earning Per Share Beberapa Perusahaan Consumer Non Cyclicals Periode 2017-2021

Berdasarkan gambar di atas, dapat dilihat perbandingan berapa banyak laba yang ditimbulkan per lembar saham perusahaan dan dividen yang dapat dibagikan dari per lembar saham perusahaan. Mulai dari PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) yang terlihat memiliki earning per share (EPS) dari tahun 2017-2021 cenderung mengalami kenaikan secara berturut-turut, namun dividend per share (DPS) berfluktuatif. Kemudian, PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) memiliki rasio EPS yang jauh lebih besar dibandingkan DPS selama tahun 2017-2021. Begitupun juga dengan PT. Kino Indonesia Tbk (KINO) meskipun memiliki pergerakan EPS yang cenderung fluktuatif, tetapi pada tahun 2019 ketika ada kelonjakan laba tidak selaras dengan rasio DPS pada tahun tersebut. PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) sempat mengalami penurunan laba dari 2017-2019, namun ketika terjadi kenaikan laba yang ditunjukkan melalui pergerakan EPS dari 2019-2021 tidak dibarengi

dengan kenaikan rasio DPS pada tahun tersebut. PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) juga mengalami kesenjangan rasio EPS dan DPS selama tahun 2017-2021.

Dari penjelasan mengenai EPS dan DPS beberapa perusahaan consumer non cyclicals selama tahun 2017-2021 dapat dipahami dengan adanya perbedaan EPS dengan DPS, maka mengindikasikan kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan memiliki perbedaan dimana jika tidak menguntungkan pihak investor maka dapat menyebabkan investor tidak tertarik dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Beberapa faktor yang menentukan besaran dividen yang diterima oleh investor dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan. Pentingnya penelitian ini adalah mempergunakan empat variabel independen sekaligus yang dihubungkan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang diprosikan dengan ROA untuk melihat pengaruhnya pada kebijakan dividen. Dibandingkan dengan penelitian terdahulu untuk yang mengangkat model penelitian serupa memilih paling banyak hanya menggunakan dua variabel independen saja.

Menurut ([Pramita, Wahyuni, & Subaida, 2022](#)) menyatakan bahwa likuiditas mampu mempengaruhi peningkatan profitabilitas. Sejalan dengan teori sinyal, jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola likuiditas dengan baik dan efisien, maka akan menciptakan nilai tambah dan keunggulan yang kompetitif sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi nilai current ratio perusahaan mengindikasikan perusahaan tersebut mampu membayar kewajiban lancarnya menggunakan aktiva lancarnya. Nilai current ratio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva produktif yang besar, hal ini akan menjadi peluang bagi perusahaan untuk menghasilkan profit yang besar, sehingga dapat menjadi potensi yang bagus untuk meningkatkan nilai return on asset ([Ghofar & Mahmudi, 2022](#)). ([Fadaha, Hasanahb, Endhiartoc, & Juniard, 2020](#)) menemukan adanya pengaruh positif current ratio terhadap dividend payout ratio.

H1 : Rasio likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Menurut ([Prihadi, 2012](#)) yang menggunakan teori sinyal menyatakan bahwa meningkatnya rasio total asset turnover (TATO) yang diikuti dengan meningkatnya pertumbuhan laba, menunjukkan efisiensi penggunaan total aktiva perusahaan dalam menghasilkan penjualan, jika perusahaan menghasilkan penjualan lebih besar maka rasio total asset turnover (TATO) semakin besar dan kemampuan memperoleh laba pun semakin besar. Jika laba yang diperoleh semakin besar tentu ini mempengaruhi tingkat pembayaran dividen kepada para investor. Menurut ([Herninta & Wurianggraeni, 2018](#)) menyatakan bahwa semakin tinggi perputaran total aset yang dihasilkan, maka kemampuann perusahaan dalam membagikan dividen kepada investor juga semakin besar. Terdapatnya tingkat aktivitas penjualan tinggi, maka perusahaan tersebut dianggap mampu dalam menghasilkan laba yang tinggi pula. Adanya laba yang tinggi maka semakin besar peluang dan kemampuan perusahaan dalam membagikan deviden kepada para investor. Menurut ([Fadaha et al., 2020](#)) menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

H2 : Rasio aktivitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang memiliki utang akan memiliki tanggungan keuangan tetap, pengembalian kredit dan juga bunga. Akibatnya perusahaan dituntut agar membayar kewajibannya terlebih dahulu ketimbang harus membayar atau membagikan dividen kepada para investor, hal ini berdampak kepada keputusan manajer untuk mengambil keputusannya terkait dividen yang akan dibagikan kepada investor ([Ghofar & Mahmudi, 2022](#)). Menurut ([Chandra, Wijaya, Angelia, & Hayati, 2020](#)) menyatakan bahwa semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja pendapatannya yang akan dibayarkan sebagai deviden. Menurut ([Cahyani & Badjra, 2017](#)) menyatakan bahwa rasio leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

H3 : Rasio leverage berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Teori sinyal mengungkapkan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan mendapatkan laba, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar deviden, menunjukkan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, begitu pula sebaliknya. Pemanfaatan aktiva secara maksimal memberikan kontribusi terhadap tercapainya laba yang tentunya melibatkan perencanaan yang matang dari manajemen. Dengan tercapainya laba, maka menjadi pertimbangan principal dalam mengakibatkan shareholder value yang diwujudkan dengan pembayaran deviden ([Suardana, 2018](#)). Menurut ([Herninta & Wurianggraeni, 2018](#)) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan tersebut dapat dilihat dari total aset yang dimilikinya maka deviden yang dibagikan juga semakin besar. Perusahaan besar cenderung membagikan deviden yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Bagi perusahaan besar dengan membagikan deviden kepada para pemegang saham akan menjaga reputasi dan eksistensi perusahaan tersebut dikalangan investor. Menurut ([Mayanti, Endiana, Pramesti, & Rahmadani, 2021](#)) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Menurut ([Pramita et al., 2022](#)) menyatakan bahwa likuiditas mampu mempengaruhi peningkatan profitabilitas. Hal ini diperkuat dengan teori keagenan dimana jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola likuiditas dengan baik dan efisien, maka akan menciptakan nilai tambah dan keunggulan yang kompetitif sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi nilai current ratio perusahaan mengindikasikan perusahaan tersebut mampu membayar kewajiban lancarnya menggunakan aktiva lancarnya. Nilai current ratio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva produktif yang besar, hal ini akan menjadi peluang bagi perusahaan untuk menghasilkan profit yang besar, sehingga dapat menjadi potensi yang bagus untuk meningkatkan nilai *return on asset* ([Ghofar & Mahmudi, 2022](#)). Menurut ([Cahyani & Badjra, 2017](#)) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

H5 : Rasio likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan teori keagenan menjelaskan tingginya nilai TATO suatu perusahaan menggambarkan pengelolaan aset yang efisien dalam mendukung kegiatan penjualan untuk menghasilkan laba. Semakin efisien pengelolaan aset maka semakin baik pula kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba. Meningkatnya profitabilitas perusahaan dapat berdampak pada naiknya nilai ROA ([Setyaningsih & Yuliana, 2020](#)). Menurut ([Chandra et al., 2020](#)) menyatakan bahwa TATO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dikarenakan perusahaan yang dapat memanfaatkan keseluruhan aset yang dimilikinya untuk menunjang kegiatan penjualan secara efektif dapat menciptakan keuntungan yang maksimal. Menurut ([Oktavia & Titiek, 2022](#)) menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

H6 : Rasio aktivitas berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Menurut ([Oktavia & Titiek, 2022](#)) menyatakan bahwa perusahaan lebih baik mengusahakan sumber dana agar dapat memperlancar kegiatan operasional perusahaan untuk memperoleh laba. Teori keagenan dapat memberikan penjelasan mengenai hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap *return on assets* dimana pihak manager dianggap kurang mampu dalam mengelolah rasio hutang yang akan mengakibatkan sumber pendanaan perusahaan akan berkurang untuk kegiatan operasional dalam menghasilkan laba, sehingga manager diharuskan untuk menstabilkan rasio utang perusahaan. Menurut ([Chandra et al., 2020](#)) menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, sebab rasio DER yang tinggi bisa memunculkan beban bunga untuk perusahaan guna melunasi hutang-hutang serta bisa menurunkan profit perusahaan. Menurut ([Cahyani & Badjra, 2017](#)) menyatakan bahwa rasio leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

H7 : Rasio leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Teori keagenan menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur menggunakan sumber dayanya melalui pemanfaatan asset, khususnya asset tetap yang besar untuk memproduksi bahan baku menjadi barang jadi yang selanjutnya dijual untuk memperoleh keuntungan yang maksimal ([Suardana, 2018](#)). Menurut ([Chandra et al., 2020](#)) menyatakan bahwa firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dikarenakan perusahaan dengan rasio firm size yang besar membuktikan banyaknya modal yang ditanam sehingga bisa mengembangkan pencapaian keuangan perusahaan yang memberikan akibat pada perolehan laba yang tinggi. Menurut ([Oktavia & Titiek, 2022](#)) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

H8 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Profitabilitas memiliki pengaruh dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini dijelaskan melalui teori sinyal dimana semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula deviden yang akan diperoleh pemegang saham maupun sebaliknya ([Pramita et al., 2022](#)). Menurut ([Mayanti et al., 2021](#)) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Pembagian dividen bersumber dari laba yang didapatkan perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak. Menurut ([Cahyani & Badjra, 2017](#)) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H9 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan teori sinyal, semakin tinggi nilai rasio likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka dianggap memiliki kinerja yang baik pula oleh investor. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Oleh karena itu, likuiditas yang tinggi dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya atau berinvestasi pada perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen ([Cahyani & Badjra, 2017](#)). Menurut ([Pramita et al., 2022](#)) menyatakan bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh positif dan signifikan rasio likuiditas terhadap kebijakan dividen.

H10: Kinerja keuangan memediasi pengaruh rasio likuiditas terhadap Kebijakan dividen

Berdasarkan teori keagenan bahwa tingginya nilai TATO suatu perusahaan menggambarkan pengelolaan aset yang efisien dalam mendukung kegiatan penjualan untuk menghasilkan laba. Semakin efisien pengelolaan aset maka semakin baik pula kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba. Meningkatnya profitabilitas perusahaan dapat berdampak pada naiknya nilai ROA ([Setyaningsih & Yuliana, 2020](#)). Menurut ([Herninta & Wurianggraeni, 2018](#)) menyatakan bahwa semakin tinggi perputaran total aset yang dihasilkan, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada investor juga semakin besar. Menurut ([Setyaningsih & Yuliana, 2020](#)) menyatakan bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh positif dan signifikan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen.

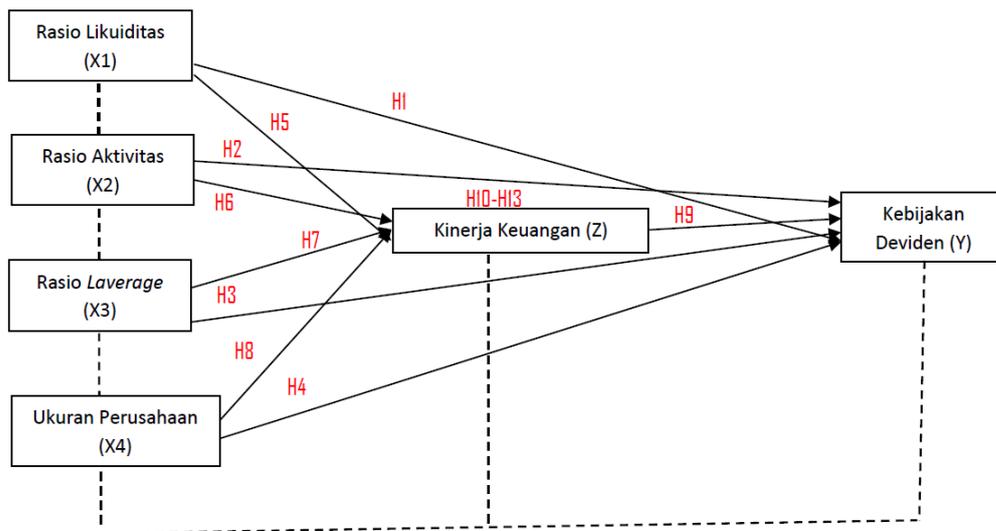
H11: Kinerja keuangan memediasi pengaruh rasio aktivitas terhadap Kebijakan dividen

Menurut ([Chandra et al., 2020](#)) menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, sebab rasio DER yang tinggi bisa memunculkan beban bunga untuk perusahaan guna melunasi hutang-hutang serta bisa menurunkan profit perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang akan memiliki tanggungan keuangan tetap, pengembalian kredit dan juga bunga. Akibatnya secara teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dituntut agar membayar kewajibannya terlebih dahulu ketimbang harus membayar atau membagikan dividen kepada para investor, hal ini berdampak kepada keputusan manajer untuk mengambil keputusannya terkait dividen yang akan dibagikan kepada investor ([Ghofar & Mahmudi, 2022](#)). Menurut ([Chandra et al., 2020](#)) menyatakan bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh negatif dan signifikan rasio leverage terhadap kebijakan dividen.

H12: Kinerja keuangan memediasi pengaruh rasio leverage terhadap Kebijakan dividen

Menurut ([Chandra et al., 2020](#)) menyatakan bahwa firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dikarenakan perusahaan dengan rasio firm size yang besar membuktikan banyaknya modal yang ditanam sehingga bisa mengembangkan pencapaian keuangan perusahaan yang memberikan akibat pada perolehan laba yang tinggi. Berdasarkan teori sinyal, semakin baik kemampuan perusahaan mendapatkan laba, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pemanfaatan aktiva secara maksimal memberikan kontribusi terhadap tercapainya laba yang tentunya melibatkan perencanaan yang matang dari manajemen. Dengan tercapainya laba, maka menjadi pertimbangan principal dalam mengakibatkan shareholder value yang diwujudkan dengan pembayaran dividen ([Suardana, 2018](#)). Menurut ([Setyaningsih & Yuliana, 2020](#)) menyatakan bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

H13: Kinerja keuangan memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap Kebijakan dividen



Gambar 2.
Model
Penelitian

METODE PENELITIAN

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen, independen, dan *intervening*. Adapun variabel dependen yang dipergunakan ialah kebijakan deviden yang dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yakni perbandingan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham (Nurafifah & Diana Supriati, 2020).

Variabel independen penelitian ini terdiri dari empat variabel diantaranya terdapat rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* dimana membandingkan asset lancar dengan hutang lancar (Brigham & Houston, 2020). Kemudian, rasio aktivitas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *total asset turnover* (Fadaha et al.) yakni membandingkan penjualan total dengan total aktiva (Ormiston, 2018). Selanjutnya, rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dimana membandingkan antara total liabilitas dengan ekuitas (Kasmir, 2017). Terakhir ukuran perusahaan dinilai dari total asset (Logiyanto, 2014).

Kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan ROA. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Hery, 2018).

No	Variabel	Indikator
1	Rasio Likuiditas (X1)	$Current\ ratio = Current\ asset / Current\ liabilitas$
2	Rasio Aktivitas (X2)	$Total\ Asset\ Turnover = Penjualan\ Bersih / Total\ Aktiva$
3	Rasio Leverage (X3)	$Debt\ to\ Total\ Equity\ Ratio = Total\ Debt / Total\ Equity$
4	Ukuran Perusahaan (X4)	Ukuran Perusahaan = Ln Total Aset
5	Kebijakan Deviden (Y)	$DPR = Deviden\ Per\ Saham\ (DPS) / Laba\ Bersih\ Per\ Saham\ (EPS)$
6	Kinerja Keuangan (Z)	$Return\ on\ Assets\ (ROA) = Earning\ After\ Taxes / Total\ Assets$

Tabel 1.
Pengukuran
Variabel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2021 sebanyak 87 perusahaan. Pemilihan tahun penelitian tersebut sejalan dengan fenomena mengenai EPS dan DPS beberapa perusahaan *consumer non cyclicals* selama tahun 2017-2021 ketika terjadi kenaikan laba yang ditunjukkan melalui pergerakan EPS tidak dibarengi dengan kenaikan rasio DPS pada tahun tersebut.

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 27 perusahaan *Consumer non cyclicals* yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2021.	87
2.	Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode tahun 2017-2021.	(21)
3.	Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang mengalami kerugian selama periode tahun 2017-2021.	(29)
4.	Perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi terkait dengan variabel-variabel penelitian selama periode tahun 2017-2021.	(10)
Total Sampel		27
Total Observasi (5 tahun)		135

Tabel 2.
Kriteria
Sampel

Teknik analisis data yang digunakan terdiri dari analisis statistik deksriptif untuk mengetahui karakteristik data. Kemudian, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Jika data sudah melewati uji asumsi klasik, maka selanjutnya dapat melakukan uji estimasi model dimana berfungsi untuk memilih model yang tepat dengan model penelitian. Terdapat tiga pilihan model yakni: *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Setelah terpilih model yang cocok, maka dapat digunakan sebagai analisis data panel untuk menguji hipotesis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan, untuk menguji variabel *intervening* dapat dilakukan dengan analisis jalur (*path analysis*). Seluruh teknik analisis data dilakukan dengan alat analisis data yakni program aplikasi *eviews 10*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh tabel berikut:

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	0,614062	8,637842	2,367794	1,716327
TATO	0,000546	4,463155	1,473633	0,944973
DER	0,000641	3,412867	0,982790	0,826467
LnTotal Aset	19,63968	29,17476	23,16623	2,178746
ROA	0,002408	0,526704	0,098665	0,096122
DPR	0,001751	4,770377	0,504850	0,544009

Tabel 1.
Hasil Statistik
Deskriptif

Untuk mengetahui model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini, maka penulis melakukan pengujian spesifikasi model terlebih dahulu.

Keterangan	Prob. Persamaan Struktur I	Prob. Persamaan Struktur II
Cross-section F	0.0048	0.0000
Cross-section Chi-square	0.0004	0.0000

Tabel 2.
Uji Chow

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan nilai probabilitas pada *Cross-Section F* yaitu 0,004 dan 0,0000 sehingga nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Maka model data panel terbaik untuk persamaan struktur I dan struktur II untuk digunakan yaitu *Fixed Effect Model*. Maka, harus dilakukan Uji Hausman untuk menentukan *Random Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang akan diterima untuk digunakan dalam penelitian ini.

Keterangan	Prob. Persamaan Struktur I	Prob. Persamaan Struktur II
Cross-section random	0.0012	0.2781

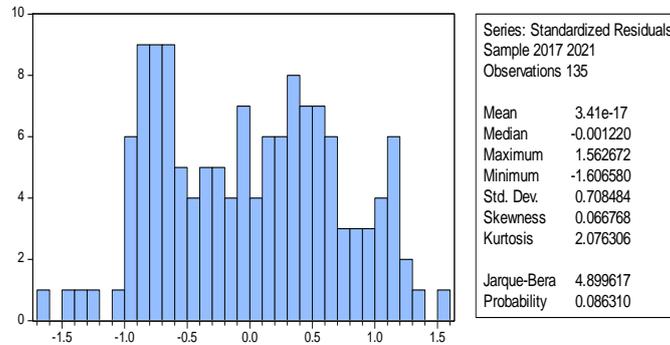
Tabel 3.
Uji Hausman

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas pada *cross-section random* persamaan struktur I yaitu 0,0012, sehingga nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi $\alpha = 0,05$ ($0,0012 < 0,05$). Maka model data panel terbaik untuk persamaan struktur I yang akan digunakan yaitu *Fixed Effect Model*. Nilai probabilitas pada *cross-section random* persamaan struktur II yaitu 0,2781, sehingga nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi $\alpha = 0,05$ ($0,2781 > 0,05$). Maka model data panel dilanjutkan dengan melakukan uji *Lagrange Multiplier (LM-test)*.

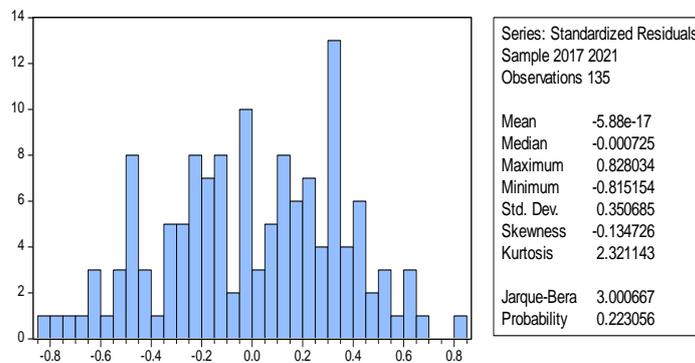
Keterangan	Cross-section Persamaan Struktur II
Breusch-Pagan	0.0000

Tabel 4.
Uji Lagrange
Multiplier

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan nilai probabilitas pada *cross-section Breusch-Pagan* persamaan struktur II yaitu 0,000, sehingga nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi $\alpha = 0,05$ (0,000 < 0,05). Maka model data panel yang akan digunakan yaitu *Random Effect Model*.



Gambar 3.
Uji Normalitas
Persamaan
Struktur I



Gambar 4.
Uji Normalitas
Persamaan
Struktur II

Berdasarkan gambar uji normalitas diatas, pada persamaan struktur I dan II hasil menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Sehingga data yang digunakan pada persamaan struktur I maupun struktur II dalam penelitian ini layak digunakan.

Variable	Persamaan Struktur I		Persamaan Struktur II	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	-15.77060	0.4613	-13.17670	0.0441
LOG_X1	-0.592491	0.0449	0.368304	0.0473
LOG_X2	0.924955	0.0112	0.330413	0.0031
LOG_X3	-0.025777	0.8837	-0.129474	0.1827
LOG_X4	6.256244	0.3235	3.874291	0.0540
LOG_Z	-0.710414	0.0000		

Tabel 5.
Hasi Estimasi
Data Panel
Persamaan
Struktur I

Dari hasil estimasi model panel pada persamaan struktur I diatas dapat dijelaskan dengan persamaan regresi berikut:

$$\text{LogY} = -15,77060 - 0,0592491 \text{ LogX1} + 0,924955 \text{ LogX2} - 0,025777 \text{ LogX3} + 6,256244 \text{ LogX4} - 0,710414 \text{ LogZ} + \epsilon$$

Dari hasil estimasi model panel pada persamaan struktur II diatas dapat dijelaskan dengan persamaan regresi berikut:

$$\text{LogZ} = -13,17670 + 0,368304 \text{ LogX1} + 0,330413 \text{ LogX2} - 0,129474 \text{ LogX3} + 3,874291 \text{ LogX4} + \epsilon$$

Berdasarkan tabel 5 dan 6 menunjukkan hasil estimasi model pada persamaan struktur I dan struktur II, sehingga diketahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dan *intervening* sebagai berikut:

- Variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen, memiliki nilai *probability* t-Statistic sebesar 0,0449, < 0,05. Sehingga Ha diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen.
- Variabel *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen, memiliki nilai *probability* t-Statistic sebesar 0,0112, < 0,05. Sehingga Ha diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara total asset turnover terhadap kebijakan dividen.
- Variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen, memiliki nilai *probability* t-Statistic sebesar 0,8837, > 0,05. Sehingga H0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara leverage terhadap kebijakan dividen.
- Variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, memiliki nilai *probability* t-Statistic sebesar 0,3235 > 0,05. Sehingga H0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- Variabel kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen, memiliki nilai *probability* t-Statistic sebesar 0,000 < 0,05. Sehingga Ha diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen.
- Variabel likuiditas terhadap kinerja keuangan, memiliki nilai *probability* t-Statistic sebesar 0,0473, < 0,05. Sehingga Ha diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap kinerja keuangan.
- Variabel total asset turnover terhadap kinerja keuangan, memiliki nilai *probability* t-Statistic sebesar 0,0031 < 0,05. Sehingga Ha diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara total asset turnover terhadap kinerja keuangan.
- Variabel *leverage* terhadap kinerja keuangan, memiliki nilai *probability* t-Statistic sebesar 0,1827 > 0,05. Sehingga Ha diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara leverage terhadap kinerja keuangan.
- Variabel ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan, memiliki nilai *probability* t-Statistic sebesar 0,0540 > 0,05. Sehingga H0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan.

Keterangan	Persamaan Struktur I	Persamaan Struktur II
<i>R Squared</i>	0,835427	0,111036
<i>Adjusted R – Squared</i>	0,785895	0,083683

Tabel 6.

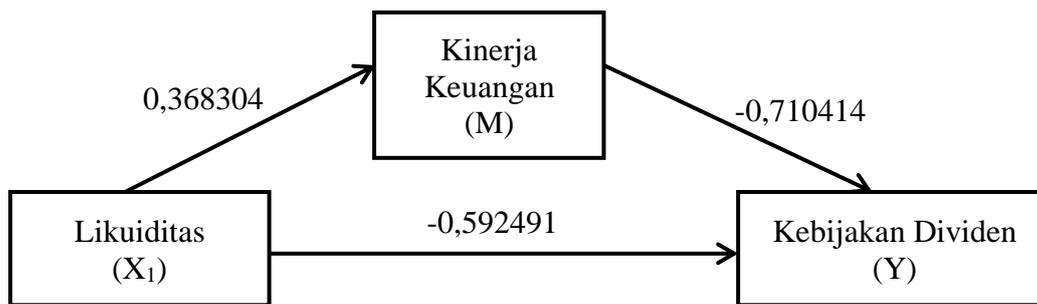
Uji Koefisien
Determinasi
(R2)

Pada persamaan model I hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan besarnya pengaruh likuiditas, *total asset turnover*, leverage, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen sebesar 0,785895 atau 78,5895%. Sedangkan pada persamaan struktur II hasil uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan besarnya pengaruh likuiditas, *total asset turnover*, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan sebesar 0,083683 atau 8,3683%.

Keterangan	Persamaan Struktur I	Persamaan Struktur II
F-statistic	16,86650	4,059401
Prob. (F-statistic)	0,00000	0,003910

Tabel 7.
Uji F (Uji Simultan)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa pada persamaan struktur I dan persamaan struktur II, menunjukkan variabel likuiditas, *total asset turnover*, leverage, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan variabel likuiditas, *total asset turnover*, leverage, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.



Gambar 5.
Analisis Jalur Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen melalui Kinerja Keuangan

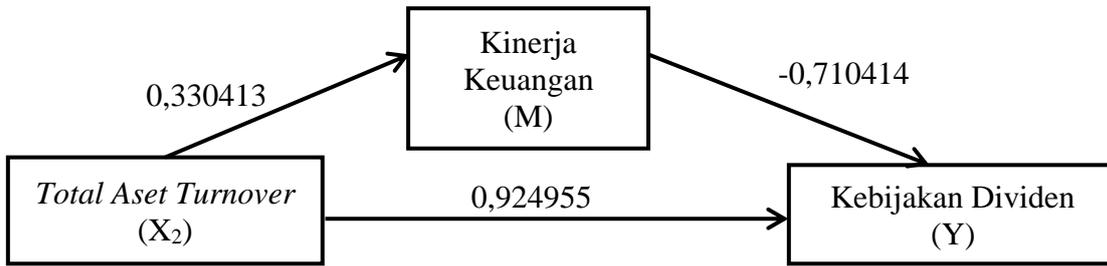
Berdasarkan hasil analisis jalur diatas dapat dilihat bahwa *likuiditas* memiliki pengaruh langsung ke kebijakan dividen dan memiliki pengaruh tidak langsung dari *likuiditas* terhadap kebijakan dividen melalui kinerja keuangan (*variabel intervening*). Besarnya pengaruh langsung sebesar -0,592491.

Indirect Effect	Coefficient	t-Statistic	Std. Error	p-value sobel test
X1-Z-Y	-0,261648318	-1,86808094	0,14006262	0,06175079

Tabel 8.
Hasil Analisis Jalur Pengaruh Tidak Langsung I

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa pengaruh secara tidak langsung memiliki nilai koefisien sebesar -0,261648318, menunjukkan bahwa ketika *likuiditas* meningkat akan menyebabkan kinerja keuangan menurun sebesar 1 satuan secara tidak langsung akan memberikan dampak penurunan terhadap kebijakan dividen sebesar 0,261648318.

Gambar 6.
Analisis Jalur
Pengaruh
Total Aset
Turnover
terhadap
Kebijakan
Dividen
melalui
Kinerja
Keuangan



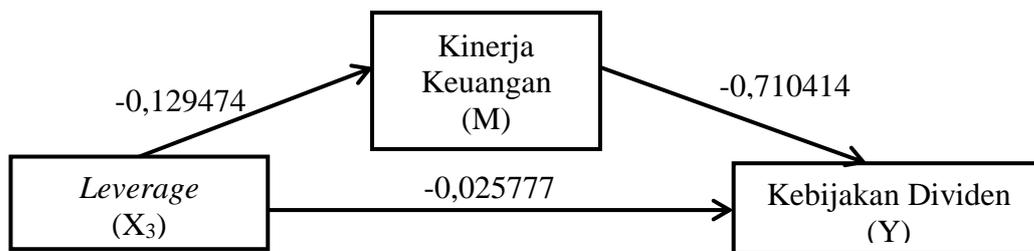
Berdasarkan hasil analisis jalur diatas dapat dilihat bahwa *total asset turnover* memiliki pengaruh langsung ke kebijakan dividen dan memiliki pengaruh tidak langsung dari *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen melalui kinerja keuangan (*variabel intervening*). Besarnya pengaruh langsung sebesar 0,924955.

Tabel 9.
Hasil Analisis
Jalur Pengaruh
Tidak
Langsung II

<i>Indirect Effect</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Std. Error</i>	<i>p-value</i> <i>sobel test</i>
X2-Z-Y	-0,234730021	-2,60342572	0,09016198	0,00922973

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa pengaruh secara tidak langsung memiliki nilai koefisien sebesar -0,234730021, menunjukkan bahwa ketika *total asset turnover* meningkat akan menyebabkan kinerja keuangan menurun sebesar 1 satuan secara tidak langsung akan memberikan dampak penurunan terhadap kebijakan dividen sebesar 0,234730021.

Gambar 7.
Analisis Jalur
Pengaruh
Leverage
terhadap
Kebijakan
Dividen
melalui
Kinerja
Keuangan

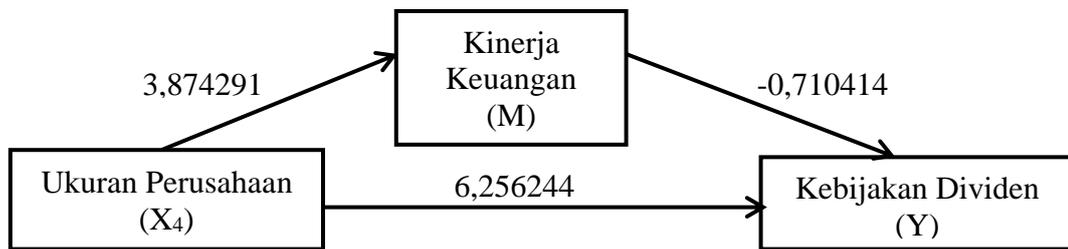


Berdasarkan hasil analisis jalur diatas dapat dilihat bahwa *leverage* memiliki pengaruh langsung ke kebijakan dividen dan memiliki pengaruh tidak langsung dari *leverage* terhadap kebijakan dividen melalui kinerja keuangan (*variabel intervening*). Besarnya pengaruh langsung sebesar -0,025777.

<i>Indirect Effect</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Std. Error</i>	<i>p-value sobel test</i>
X3-Z-Y	0,0919801422	1,29720162	0,07090659	0,19456182

Tabel 10.
Hasil Analisis Jalur Pengaruh Tidak Langsung III

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa pengaruh secara tidak langsung memiliki nilai koefisien sebesar 0,0919801422, menunjukkan bahwa ketika *leverage* meningkat akan menyebabkan kinerja keuangan meningkat sebesar 1 satuan secara tidak langsung akan memberikan dampak peningkatan terhadap kebijakan dividen sebesar 0,0919801422.



Gambar 8.
Analisis Jalur Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen melalui Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil analisis jalur diatas dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh langsung ke kebijakan dividen dan memiliki pengaruh tidak langsung dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen melalui kinerja keuangann (*variabel intervening*). Besarnya pengaruh langsung sebesar 6,256244.

<i>Indirect Effect</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Std. Error</i>	<i>p-value sobel test</i>
X4-Z-Y	-2,752350566	-1,82106925	1,51139259	0,06859633

Tabel 11.
Hasil Analisis Jalur Pengaruh Tidak Langsung IV

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa pengaruh secara tidak langsung memiliki nilai koefisien sebesar -2,752350566, menunjukkan bahwa ketika ukuran perusahaan meningkat akan menyebabkan kinerja keuangan menurun sebesar 1 satuan secara tidak langsung akan memberikan dampak penurunan terhadap kebijakan dividen sebesar 2,752350566.

Hipotesis pertama (H1) diterima yaitu likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Alasannya karena terdapat asimetri antara perusahaan dan pihak eksternal. Perusahaan mempunyai pengetahuan yang lebih banyak dibandingkan pihak luar (investor dan kreditor) tentang perusahaannya atau prospek perusahaannya di masa yang akan datang. Untuk mengurangi asimetri informasi ini dapat dilakukan dengan cara memberikan sinyal kepada pihak eksternal, berupa laporan keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Sofiatin, 2020). Melalui laporan keuangan yang memuat salah satunya hutang (likuiditas) perusahaan, calon investor akan dapat mengukur

kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola hutangnya hingga memberikan dividen sebab sebelum investor membuat keputusan investasi, pada umumnya investor akan melihat hutang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fadaha et al., 2020) yang menemukan adanya pengaruh signifikan *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

Hipotesis kedua (H2) diterima yaitu *Total Asset Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut *bird in the hand theory*, teori ini menjelaskan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham. Ketika suatu perusahaan memiliki perputaran aset yang tinggi, maka hal itu mencerminkan bahwa perusahaan cukup efektif dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk mendukung pertumbuhan usaha yang dilakukannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Siregar & Harahap, 2021) dan (Sari, Nabella, & Fadlilah, 2022) menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Hipotesis ketiga (H3) ditolak yaitu *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola porsi hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi, karena modal yang dimiliki tidak mampu untuk menutupi utang-utang perusahaan. Kondisi tersebut sesuai dengan teori *Pecking Order*. Teori tersebut menjelaskan bahwa rasio utang berbanding terbalik dengan keuntungan yakni semakin tinggi *debt to equity ratio* semakin rendah keuntungan sehingga dividen semakin rendah. Perubahan dividen mengandung beberapa informasi tapi sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek “sinyal” atau disebabkan efek “sinyal” dan preferensi terhadap dividen. Perusahaan yang memiliki utang akan memiliki tanggungan keuangan tetap, pengembalian kredit dan juga bunga. Akibatnya perusahaan dituntut agar membayar kewajibannya terlebih dahulu ketimbang harus membayar atau membagikan deviden kepada para investor (Ghofar & Mahmudi, 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fadaha et al., 2020); (Mayanti et al., 2021); (Sari et al., 2022) yang tidak menemukan adanya pengaruh DER terhadap *dividend payout ratio*.

Hipotesis keempat (H4) ditolak yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Dividend Irrelevance Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran deviden hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dan waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Begitu pula dengan ukuran perusahaan yang semakin besar makan beban operasionalnya pun meningkat. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden dengan mengingat batasan-batasan biayanya (Suardana, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fadaha et al., 2020) dan (Mayanti et al., 2021) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis kelima (H5) diterima yaitu kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Signalling theory* erat kaitannya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Peningkatan perusahaan yang telah *go public* lazimnya didasarkan pada analisis rasio keuangan ini. Analisis ini dilakukan untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang telah disajikan oleh manajemen. Penggunaan teori signalling, informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan. Jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut (Pramita et al., 2022). Menurut (Mayanti et al., 2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cahyani & Badjra, 2017) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis keenam (H6) diterima yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Dengan mengetahui seberapa besar persentase utang yang dimiliki, perusahaan dapat mencegah terjadinya gagal bayar. Jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola likuiditas dengan baik dan efisien, maka akan menciptakan nilai tambah dan keunggulan yang kompetitif sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi nilai *current ratio* perusahaan mengindikasikan perusahaan tersebut mampu membayar kewajiban lancarnya menggunakan aktiva lancarnya. Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aktiva produktif yang besar, hal ini akan menjadi peluang bagi perusahaan untuk menghasilkan profit yang besar, sehingga dapat menjadi potensi yang bagus untuk meningkatkan nilai *return on asset* (Ghofar & Mahmudi, 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cahyani & Badjra, 2017) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis ketujuh (H7) diterima yaitu *Total Aset Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *Theory Du pont* yang mengkaji hubungan penjualan, biaya, dan total aktiva yang digunakan oleh perusahaan. Perubahan penjualan belum tentu proporsional dengan perubahan laba, karena adanya perbedaan dalam perkembangan biaya. Di samping itu perubahan laba juga dipengaruhi perubahan perputaran aktiva, semakin cepat perkembangan aktiva berarti semakin efektif perusahaan dengan akibat meningkatnya laba yang diperoleh. Baik margin laba bersih maupun rasio perputaran aktiva tidak dapat memberikan pengukuran yang memadai atas efektifitas keseluruhan perusahaan. Margin laba bersih tidak memperhitungkan penggunaan aktiva, sementara rasio perputaran total aktiva tidak memperhitungkan profitabilitas dalam penjualan. Tingginya nilai TATO suatu perusahaan menggambarkan pengelolaan aset yang efisien dalam mendukung kegiatan penjualan untuk menghasilkan laba. Semakin efisien pengelolaan aset maka semakin baik pula kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba. Meningkatnya profitabilitas perusahaan dapat berdampak pada naiknya nilai ROA (Setyaningsih & Yuliana, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Oktavia & Titiok, 2022) menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis kedelapan (H8) ditolak yaitu *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Pada tahun 1984 Myres dan Majluf mengemukakan mengenai teori *Pecking Order Theory*, menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Menurut (Chandra et al., 2020) rasio DER yang tinggi bisa memunculkan beban bunga untuk perusahaan guna melunasi hutang-hutang serta bisa menurunkan profit perusahaan. Hasil ini sejalan dengan (Cahyani & Badjra, 2017) menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis kesembilan (H9) ditolak yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Menurut teori *critical*, semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat, tetapi pada titik atau jumlah tertentu ukuran perusahaan akhirnya akan menurunkan laba (profit) perusahaan. Teori *critical* menekankan pada pengendalian oleh pemilik perusahaan terhadap sumber daya perusahaan seperti aset, teknologi, kekayaan intelektual sebagai faktor-faktor yang menentukan ukuran perusahaan. Perusahaan manufaktur menggunakan sumber dayanya melalui pemanfaatan aset, khususnya aset tetap yang besar untuk memproduksi bahan baku menjadi barang jadi yang selanjutnya dijual untuk memperoleh keuntungan yang maksimal (Suardana, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mayanti et al., 2021) dan (Fadaha et al., 2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis kesepuluh (H10) ditolak yaitu kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* tidak memediasi likuiditas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka dianggap memiliki kinerja yang baik pula oleh investor. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Dividen merupakan arus kas, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang digunakan untuk membayar dividen. Oleh karena itu, likuiditas yang tinggi dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya atau berinvestasi pada perusahaan, meskipun penggunaan likuiditas diutamakan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fadaha et al., 2020) menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh rasio likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis kesebelas (H11) diterima yaitu kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* memediasi *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen. Tingginya nilai TATO suatu perusahaan menggambarkan pengelolaan aset yang efisien dalam mendukung kegiatan penjualan untuk menghasilkan laba. Semakin efisien pengelolaan aset maka semakin baik pula kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba. Meningkatnya profitabilitas perusahaan dapat berdampak pada naiknya nilai ROA (Setyaningsih & Yuliana, 2020). Hasil ini sejalan dengan (Herninta & Wurianggraeni, 2018) menyatakan bahwa semakin tinggi perputaran total aset yang dihasilkan, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada investor juga semakin besar. Terdapatnya tingkat aktivitas penjualan tinggi, maka perusahaan tersebut dianggap mampu dalam menghasilkan laba yang tinggi pula. Adanya laba yang tinggi maka semakin besar peluang dan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor.

Hipotesis kedua belas (H12) ditolak yaitu kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* tidak memediasi leverage terhadap kebijakan dividen. Rasio DER yang tinggi bisa memunculkan beban bunga untuk perusahaan guna melunasi hutang-hutang serta bisa menurunkan profit perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang akan memiliki tanggungan keuangan tetap, pengembalian kredit dan juga bunga. Akibatnya perusahaan dituntut agar membayar kewajibannya terlebih dahulu ketimbang harus membayar atau membagikan dividen kepada para investor, hal ini berdampak kepada keputusan manajer untuk mengambil keputusannya terkait dividen yang akan dibagikan kepada investor (Ghofar & Mahmudi, 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mayanti et al., 2021) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh rasio leverage terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis ketiga belas (H13) kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* tidak memediasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pemanfaatan aktiva secara maksimal memberikan kontribusi terhadap tercapainya laba yang tentunya melibatkan perencanaan yang matang dari manajemen. Dengan tercapainya laba, maka menjadi pertimbangan principal dalam mengakibatkan shareholder value yang diwujudkan dengan pembayaran dividen (Suardana, 2018). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setyaningsih & Yuliana, 2020) menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas (CR) dan kinerja keuangan (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Total Aset Turnover berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Leverage (DER) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Likuiditas (CR) dan Total Aset Turnover berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Leverage (DER) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Likuiditas (CR), leverage (DER), dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR) melalui kinerja keuangan (ROA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Sedangkan, Total asset turnover terhadap kebijakan dividen (DPR) melalui kinerja keuangan (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan.

Penelitian ini terbatas pada penggunaan variable *intervening* kinerja keuangan saja dan berfokus pada perusahaan subsektor consumer non cyclicals yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021, sehingga belum maksimal dalam menjelaskan kontribusi variabel *intervening* pada penelitian ini. Saran bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan data tahun penelitian terbaru.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi agar Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) meningkat, perusahaan harus meningkatkan kegiatan penjualan perusahaan sehingga dapat membuat penerimaan perusahaan lebih besar dari pengeluaran perusahaan dan perusahaan memiliki arus kas bebas positif yang mengindikasikan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat membagikan dividen tunai kepada pemegang saham

- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, M., & Pelu, M. F. A. (2021). The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36-44. <https://doi.org/10.32400/iaj.30119>

- Brigham, & Houston. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyani, N. L. A. P., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Leverage dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/31759>
- Chandra, A., Wijaya, F., Angelia, A., & Hayati, K. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover, Firm Size, dan Current Ratio terhadap Return on Assets. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 2(1), 57-69. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i1.135>
- Fadaha, I., Hasanahb, N., Endhiartoc, T., & Juniard, A. (2020). Determinants of the dividend payout policy of public companies in Indonesia, based on financial ratio analysis. *International Journal of Innovation, Creativity, and Change*, 13(4). https://www.ijicc.net/images/vol_13/Iss_4/13492_Fadah_2020_E_R.pdf
- Ghofar, A., & Mahmudi, B. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *MDP Student Conference*, 1(1), 192-199. <https://jurnal.mdp.ac.id/index.php/msc/article/view/1714>
- Herninta, T., & Wurianggraeni, S. (2018). Analisis Pengaruh Probabilitas, Leverage, Likuiditas, Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2011-2016. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 20(3), 102-123. <https://doi.org/10.55886/esensi.v20i3.31>
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Idewele, I. O. E., & Murad, B. A. (2019). Dividend policy and financial performance: a study of selected deposit money banks in Nigeria. *African Journal of Business Management*, 13(7), 239-255. <https://doi.org/10.5897/AJBM2018.8667>
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (Edisi Ke 10)*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir, D. (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Revisi)*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Mayanti, N. M. D., Endiana, I. D. M., Pramesti, I. G. A. A., & Rahmadani, D. A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019. *KARMA: Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1). <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/karma/article/view/1642>
- Nurafifah, P., & Diana Supriati, D. (2020). *Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Jakarta, Jakarta. Retrieved from <http://repository.stei.ac.id/id/eprint/1313>
- Oktavia, M., & Titiek, S. (2022). Pengaruh likuiditas, aktivitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap return on assets pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei tahun 2019-2021. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 541-550. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.1944>
- Ormiston, L. M. F. A. (2018). *Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta: Indeks Jakarta.
- Pramita, R. Y. R., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020). *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(8), 1662-1675. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i8.2211>
- Prihadi, T. (2012). *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan Proyeksi dan Valuasi*. Jakarta: PPM.
- Sari, D. P., Nabella, S. D., & Fadlilah, A. H. (2022). The effect of profitability, liquidity, leverage, and activity ratios on dividend policy in manufacturing companies in the food and beverage industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange in the

2016-2020 period. *Jurnal Mantik*, 6(2), 1365-1375.
<https://doi.org/10.35335/mantik.v6i2.2494>

-
- 489** Setyaningsih, I. P., & Yuliana, I. (2020). Total assets turnover against dividend payout ratio: The role of return on assets mediation. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 20(3), 206-214. 10.25124/jmi.v20i3.3517
- Siregar, Q. R., & Harahap, D. D. (2021). Influence Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover on Return on Equity in the Transportation Sector Industry. *International Journal of Business Economics*, 2(2), 99-112. <https://doi.org/10.30596/ijbe.v2i2.6644>
- Sofiatin, D. A. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur subsektor industri dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2014-2018). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 47-57. <http://ojs.stiesia.ac.id/index.php/prisma/article/view/366>
- Suardana, I. B. R. (2018). Determinan Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 3(1), 108-117. <https://doi.org/10.38043/jiab.v3i1.2103>
- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.