

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *NET PROFIT MARGIN*,  
*FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,  
STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG  
BERGERAK DI SEKTOR CONSUMER GOODS PERIODE  
2020 - 2024**

**SKRIPSI**



Oleh:

**MUHAMMAD WAHYU NOER SYA'BANI  
NIM: 220502110114**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK  
IBRAHIM MALANG  
2026**

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *NET PROFIT MARGIN*,  
*FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,  
STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG  
BERGERAK DI SEKTOR CONSUMER GOODS PERIODE  
2020 - 2024**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar  
Sarjana Akuntansi (S.Akun)



Oleh:

**MUHAMMAD WAHYU NOER SYA'BANI  
NIM: 220502110114**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK  
IBRAHIM MALANG  
2026**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *NET PROFIT MARGIN*,  
*FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,  
STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG  
BERGERAK DI SEKTOR CONSUMER GOODS PERIODE  
2020 – 2024**

**SKRIPSI**

Oleh

**Muhammad Wahyu Noer Sya'bani**  
NIM : 220502110114

Telah Disetujui Pada Tanggal 17 Juni 2026

**Dosen Pembimbing,**



**Wuryaningsih, M.Sc**

**NIP. 199307282020122008**

## LEMBAR PENGESAHAN

**Pengaruh Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow,  
Investment Opportunity Set, Struktur Modal Dan Likuiditas  
Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Bergerak Di  
Sektor Consumer Goods Periode 2020 – 2024**

### SKRIPSI

Oleh

**MUHAMMAD WAHYU NOER SYA'BANI**  
NIM : 220502110114

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)  
Pada 25 Juli 2026

Susunan Dewan Penguji:

- 1 Penguji I  
**Dr. Kholilah, M.S.A**  
NIP. 198707192019032010
- 2 Penguji II  
**Dr. Sulis Rochayatun, M.Akun., Ak. CA., CMA, CSRA**  
NIP. 19760313201802012188
- 3 Penguji III  
**Wuryaningsih, M.Sc**  
NIP. 199307282020122008

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:  
Ketua Program Studi,



**Dr. Kholilah, M.S.A**  
NIP. 198707192019032010

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Wahyu Noer Sya'bani  
NIM : 220502110114  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**PENGARUH EARNING PER SHARE, NET PROFIT MARGIN, FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG BERGERAK DI SEKTOR CONSUMER GOODS PERIODE 2020 – 2024** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 17 Juni 2026

Hormat saya,



Muhammad Wahyu Noer Sya'bani  
NIM: 220502110114

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Bismillahirrahmanirrahim*

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Segala puji bagi Allah SWT, atas limpahan rahmat, nikmat, kekuatan, dan kesempatan yang tak henti diberikan hingga akhirnya skripsi ini terselesaikan. Dengan penuh syukur dan ketulusan, *karya sede*

1. Teristimewa kedua orang tua saya yang selalu memberikan dukungan serta doa yang tidak ada putusya yang diberikan kepada penulis sehingga penulis mampu menyelesaikan studi sarjana hingga selesai. Besar harapan semoga Ayah dan Ibu sehat selalu, panjang umur dan senantiasa diberkahi rezeki yang tiada tara sampai melihat putra kecil mereka ini bisa memberikan segala sesuatu yang selama ini Ayah dan Ibu harapkan.
2. Teruntuk Kakak dan Adik saya, terima kasih atas segala dukungan yang diberikan. Terima kasih sekali lagi telah menjadi penasihat dan *support system* ketika penulis berkeluh kesah.
3. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi yang telah memberi ilmu pengetahuan kepada penulis selama perkuliahan di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Dan yang terakhir, ucapan terima kasih yang paling tulus saya persembahkan untuk diri saya sendiri. Terima kasih sudah tidak menyerah. Terima kasih sudah memilih untuk terus duduk, terus berpikir, dan terus menulis hingga skripsi ini benar-benar selesai. Kamu sudah membuktikan bahwa seorang Wahyu tidak gentar menghadapi proses yang panjang, dan ini adalah bukti nyata bahwa dirimu tidak pernah putus asa dalam memperjuangkan apa yang diimpikan. Mari bertempur kembali.

## **MOTTO**

“Jika orang lain bisa, kamu juga bisa”

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penelitian yang berjudul “Pengaruh *Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set*, Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Bergerak Di Sektor *Consumer Goods* Periode 2020 – 2024” dapat terselesaikan dengan baik dan tepat waktu.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari zaman kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam. Dengan rasa syukur yang berlimpah penulis ucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah berkontribusi secara langsung maupun tidak langsung terhadap penyelesaian tugas akhir ini. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP., selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Ibu Dr. Kholilah, S.E., M.S.A., Ak., CA, CFA., selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Wuryaningsih, M.Sc. selaku Sekretaris Prodi Akuntansi dan dosen pembimbing yang telah dengan sabar membimbing, mengarahkan, dan memberikan masukan yang sangat berarti dalam proses penyusunan penelitian ini. Terima kasih atas segala dukungan, waktu, dan kepercayaan yang telah diberikan. Penulis memohon maaf yang sebesar-besarnya atas segala kesalahan dan kekurangan, baik yang disadari maupun tidak, selama masa perkuliahan dan penyusunan penelitian ini. Semoga setiap kebaikan yang telah Ibu berikan dibalas dengan berlipat kebaikan oleh Allah SWT.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua orang tua dan keluarga yang memberikan doa dan dukungan moril.
7. Seluruh teman-teman dekat, teman-teman perkuliahan, teman-teman organisasi dan sahabat penulis yang selalu ada membantu penulis dalam keadaan susah dan senang. Terimakasih telah tumbuh bersama dan bahu-membahu selama proses perkuliahan.
8. Seluruh pihak yang terlibat dalam proses pengerjaan penelitian ini yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu. Saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya
9. Terakhir, penulis ingin berterima kasih kepada diri sendiri yang sudah berjuang sampai detik ini dan bisa menghadapi segala rintangan.

Penulis menyadari bahwa dalam penelitian skripsi ini tidak luput dari kesalahan dan jauh dari kata sempurna. Maka dari itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi penyempurnaan penulisan skripsi ini. Penulis berharap penelitian ini bermanfaat bagi banyak pihak.

Malang, 17 Juni 2025

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR PERSETUJUAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN SEMINAR PROPOSAL SKRIPSI.....</b>	<b>iv</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>iv</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xiii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>xiv</b>
<b>المخلص.....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
1.4.1 Manfaat Praktis .....	12
1.4.2 Aspek Akademis .....	13
1.5 Batasan Penelitian .....	14
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>16</b>
2.1 Penelitian Terdahulu.....	16
2.2 Kajian Teori.....	26
2.2.1 Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ) .....	26
2.2.2 Teori Agensi ( <i>Agency Theory</i> ).....	26
2.2.3 Kebijakan Dividen .....	27
2.2.4 <i>Earning Per Share</i> .....	28
2.2.5 Net Profit Margin.....	29
2.2.6 Free Cash Flow .....	30

2.2.7 Investment Opportunity Set .....	30
2.2.8 Struktur Modal .....	31
2.2.9 Likuiditas .....	32
2.2.10 Kebijakan Dividen dalam Pandangan Islam .....	32
2.3 Kerangka Konseptual .....	34
2.4 Hipotesis Penelitian .....	35
2.4.1 <i>Earning Per Share</i> terhadap Kebijakan Dividen .....	35
2.4.2 Net Profit Margin terhadap Kebijakan Dividen .....	36
2.4.3 <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen .....	37
2.4.4 <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen .....	38
2.4.5 Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen .....	39
2.4.6 Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen .....	40
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>42</b>
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	42
3.2 Objek Penelitian .....	42
3.3 Populasi dan Sampel .....	42
3.3.1 Populasi .....	42
3.3.2 Sampel .....	43
3.4 Teknik Pengambilan Sampel .....	43
3.5 Data dan Jenis Data .....	44
3.6 Teknik Pengumpulan Data .....	45
3.7 Definisi Operasional Variabel .....	45
3.8 Analisis Data .....	47
3.8.1 Statistik Deskriptif .....	47
3.8.2 Statistik Inferensial .....	48
3.8.3 Analisis Regresi Data Panel .....	48
3.8.4 Pemilihan Model Teknik Estimasi Data Panel .....	49
3.8.5 Pemilihan Metode Uji Model Data Panel .....	50
3.8.6 Uji Asumsi Klasik .....	52
3.8.7 Uji Hipotesis .....	55
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>58</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	58

4.1.1 Tinjauan Umum Objek Penelitian .....	58
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	59
4.1.3 Analisis Pemilihan Model.....	63
4.1.4 Uji Asumsi Klasik.....	65
4.1.5 Analisis Regresi Data Panel.....	66
4.1.6 Uji Koefisien Determinasi .....	69
4.1.7 Uji Hipotesis .....	69
4.2 Pembahasan .....	72
4.2.1 Pengaruh Earning Per Share terhadap Kebijakan Dividen .....	72
4.2.2 Pengaruh Net Profit Margin terhadap Kebijakan Dividen.....	74
4.2.3 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen .....	76
4.2.4 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen....	77
4.2.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen.....	78
4.2.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen .....	80
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>82</b>
5.1 Kesimpulan.....	82
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	83
5.3 Saran .....	83
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>86</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>93</b>

## **DAFTAR TABEL**

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu .....	16
Tabel 3. 1 Seleksi Pengambilan Sampel .....	44
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel.....	45
Tabel 4. 1 Daftar Sampel .....	58
Tabel 4. 2 Hasil Uji Analisis Deskriptif.....	59
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow.....	63
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman .....	64
Tabel 4. 5 Hasil Lagrange Multiplier .....	65
Tabel 4. 6 Hasil Regresi Data Panel.....	66
Tabel 4. 7 Uji Koefisien Determinasi .....	69
Tabel 4. 8 Hasil Uji Hipotesis .....	70
Tabel 4. 9 Hasil Uji Hipotesis .....	70

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1. 1 Perkembangan Nilai Indeks Sektoral Consumer Goods dan IHSG Tahun 2022 - Januari 2026.....	2
Gambar 2. 1 Diagram Kerangka Konseptual .....	34

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Hasil Olah Data E-Views .....	93
Lampiran 2 Biodata Peneliti.....	96
Lampiran 3 Jurnal Bimbingan Skripsi .....	97
Lampiran 4 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme.....	98

## ABSTRAK

Muhammad Wahyu Noer Sya'bani. 2026, SKRIPSI. Judul: "Pengaruh *Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set*, Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Bergerak Di Sektor Consumer Goods Periode 2020 - 2024"

Pembimbing : Wuryaningsih, M,Sc.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, *Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, Likuiditas

---

Sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki peran penting dalam perekonomian nasional, namun menghadapi tantangan dalam menjaga konsistensi pembagian dividen di tengah dinamika kinerja keuangan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Earning Per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), Free Cash Flow (FCF), Investment Opportunity Set (IOS)*, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel menggunakan Eviews. Populasi mencakup seluruh perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, dengan sampel sebanyak 18 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling sehingga menghasilkan 90 data observasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan *Earning Per Share, Net Profit Margin, Investment Opportunity Set*, dan Struktur Modal tidak terbukti berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas bebas dan menjaga kesehatan likuiditas jangka pendek merupakan faktor penentu utama dalam keputusan distribusi dividen, sementara indikator profitabilitas berbasis akuntansi dan komposisi pendanaan belum cukup kuat untuk mendorong perubahan kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer goods*.

## ABSTRACT

Muhammad Wahyu Noer Sya'bani. 2026, *THESIS*. Title: "*The Influence of Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Capital Structure, and Liquidity on Dividend Policy in Consumer Goods Sector Companies for the Period 2020–2024*"

Advisor : Wuryaningsih, M,Sc.

Keywords : *Dividend Policy, Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Capital Structure, Liquidity*

---

*The consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange plays a significant role in the national economy, yet faces challenges in maintaining dividend distribution consistency amid fluctuating financial performance. This study aims to analyze the influence of Earning Per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), Free Cash Flow (FCF), Investment Opportunity Set (IOS), Capital Structure, and Liquidity on Dividend Policy.*

*A quantitative approach was employed using panel data regression analysis with Eviews. The population comprises all consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2024, with a sample of 18 companies selected through purposive sampling, yielding 90 observational data points.*

*The results indicate that Free Cash Flow and Liquidity have a positive and significant effect on Dividend Policy, while Earning Per Share, Net Profit Margin, Investment Opportunity Set, and Capital Structure show no significant influence. These findings suggest that a company's ability to generate free cash and maintain short-term liquidity health are the primary determining factors in dividend distribution decisions, whereas accounting-based profitability indicators and financing composition are insufficient to drive changes in dividend policy among consumer goods sector companies.*

## المخلص

محمد وحيو نور سيبانبي. 2026، بحث علمي (سكريبسي). بعنوان: "أثر ربحية السهم وهامش صافي الربح والتدفق النقدي الحر ومجموعة فرص الاستثمار وهيكل رأس المال والسيولة على سياسة توزيع الأرباح في شركات قطاع السلع الاستهلاكية للفترة 2020-2024"

المشرف : ووريانجسيه، الماجستير

الكلمات المفتاحية : سياسة توزيع الأرباح، ربحية السهم، هامش صافي الربح، التدفق النقدي الحر، مجموعة فرص الاستثمار، هيكل رأس المال، السيولة

يؤدي قطاع السلع الاستهلاكية المدرج في بورصة إندونيسيا دورًا محوريًا في الاقتصاد الوطني، غير أنه يواجه تحديات في الحفاظ على استمرارية توزيع الأرباح في ظل تقلبات الأداء المالي. تهدف هذه الدراسة ، (FCF) ، والتدفق النقدي الحر (NPM) ، وهامش صافي الربح (EPS) إلى تحليل أثر ربحية السهم ، وهيكل رأس المال، والسيولة على سياسة توزيع الأرباح (IOS) ومجموعة فرص الاستثمار

Eviews. اعتمدت الدراسة المنهج الكمي من خلال تحليل انحدار البيانات الإجمالية باستخدام برنامج شملت الدراسة جميع شركات قطاع السلع الاستهلاكية المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2020-2024، وقد بلغ حجم العينة 18 شركة اختيرت بأسلوب أخذ العينات الهادف، مما أسفر عن 90 مشاهدة

أظهرت النتائج أن التدفق النقدي الحر والسيولة يؤثران تأثيرًا إيجابيًا وجوهريًا على سياسة توزيع الأرباح، في حين لم يُثبت كل من ربحية السهم وهامش صافي الربح ومجموعة فرص الاستثمار وهيكل رأس المال أي تأثير ذي دلالة إحصائية. تشير هذه النتائج إلى أن قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية حرة والحفاظ على سيولة قصيرة الأجل سليمة تُعدّ العوامل الرئيسية لقرارات توزيع الأرباح، في حين أن مؤشرات الربحية المحاسبية وتركيبية التمويل لا تكفي وحدها لإحداث تغيير في سياسة توزيع الأرباح لدى شركات قطاع السلع الاستهلاكية

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

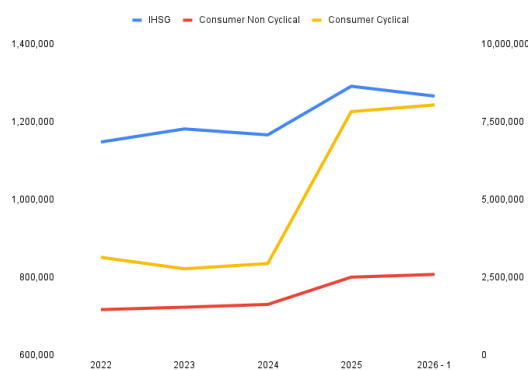
Pasar modal Indonesia konsisten terus mencatatkan pertumbuhan setiap tahunnya. Perkembangan ini tercermin berdasarkan semakin bertambahnya perusahaan yang berhasil melakukan pencatatan saham di bursa efek. Pada tahun 2026 tercatat melalui situs resmi *Indonesia Stock Exchange* terdapat 957 perusahaan telah melaksanakan penawaran umum perdana. Perusahaan sering menghadapi tantangan terkait dengan perumusan kebijakan dan pembagian dividen (Remelko & Setiawan, 2021). Dividen merupakan distribusi laba perusahaan yang diberikan dalam berbagai bentuk, berupa kas, aset non-tunai, instrumen keuangan, maupun bentuk pengakuan kewajiban lainnya termasuk penerbitan saham tambahan. Pembagian tersebut didistribusikan kepada pemilik saham sesuai dengan porsi kepemilikan masing - masing.

Lebih lanjut, keputusan mengenai kebijakan pembagian dividen sepenuhnya ditentukan oleh manajemen perusahaan (Prastya & Jalil, 2020). Kebijakan dividen ditetapkan berdasarkan *dividend payout ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan proporsi laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Oleh karena itu, naik maupun turunnya rasio pembayaran dividen akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi para investor sekaligus berdampak pada kondisi operasional perusahaan (Ardaniswara *et al.*, 2024).

Minat investor dalam menanamkan modal pada perusahaan tergantung konsistensi, stabilitas, dan peningkatan distribusi dividen antarperiode (Prastya & Jalil, 2020). Kebijakan dividen menjadi salah satu acuan utama yang berpengaruh terhadap keputusan investor dalam menempatkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan tersebut berhubungan langsung dengan penentuan besaran dividen yang akan dibayarkan ke investor (Indrayati *et al.*, 2021).

Pada dasarnya kebijakan tersebut bersumber dari keputusan manajemen dalam mengalokasikan laba yang diperoleh perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan manajemen perusahaan cenderung mempertahankan kas untuk melunasi utang atau memperluas investasi. Kecenderungan ini bertentangan dengan kepentingan pemegang saham yang mengharapkan distribusi dividen dalam jumlah signifikan sebagai imbal hasil atas modal yang ditanamkan. Perusahaan yang menahan pendapatan dalam bentuk laba ditahan akan mengurangi pembagian dividen, meskipun hal ini diperlukan untuk investasi dan keberlangsungan perusahaan, sementara investor lebih memilih dividen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka (Prastya & Jalil, 2020).

**Gambar 1. 1**  
**Perkembangan Nilai Indeks Sektoral Consumer Goods dan IHSG Tahun 2022 - Januari 2026**



Sumber: IDX Index Fact Sheet (data diolah oleh peneliti, 2026)

Data *IDX Index Fact Sheet* dari Bursa Efek Indonesia tahun 2022 sampai Januari 2026 menunjukkan perkembangan kinerja sektor *consumer cyclical* dan *consumer non-cyclical*. IHSG bergerak dari 6.850,619 (2022) hingga mencapai puncaknya di 8.646,938 (2025) dengan *return* +22,13%, sementara Sektor *Consumer Non-Cyclicals* (IDXNONCYC) tumbuh secara stabil dan konsisten dari 716.227 (2022) menjadi 799.782 (2025) dengan *return* +9,64%, mencerminkan karakteristik permintaan yang berkelanjutan terhadap siklus ekonomi. Sektor *Consumer Cyclicals* (IDXCYCLIC) mencatat pergerakan dari 821.421 (2022) menjadi 850.900 (2023), terkoreksi ke 834.914 (2024), kemudian melonjak ke 1.226.364 (2025) dengan *return* tahunan +46,89% melampaui IHSG maupun IDXNONCYC dan merupakan capaian tertinggi sepanjang sejarah indeks tersebut.

Sektor ini dipilih karena menjual produk sehari-hari yang banyak dibeli masyarakat, sektor *consumer goods* cenderung memiliki permintaan yang relatif stabil (terutama *non-cyclicals*), namun tetap sensitif terhadap perubahan daya beli, inflasi, dan biaya produksi. Hal tersebut membuat kinerja sektor ini cepat merespons kondisi ekonomi dan pada akhirnya dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menjaga laba, arus kas, serta konsistensi pembagian dividen.

Menurut fenomena tersebut, terdapat variabel yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu pada kebijakan dividen, ada enam variabel atau faktor yang dapat dipakai untuk menganalisis variabel yang terdampak kebijakan tersebut. Enam variabel tersebut meliputi *earning per share*, *net profit margin*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, struktur modal dan likuiditas.

*Earning per share* menjadi variabel pertama dalam penelitian ini dan bisa mempengaruhi kebijakan dividen, sekaligus menjadi rasio krusial dalam menilai efektivitas manajemen dalam memperoleh keuntungan bagi pemilik saham. Perhitungan rasio ini dilakukan berdasarkan total laba bersih perusahaan setelah dipangkas pajak, dividen preferen, serta hak prioritas lainnya yang dimiliki pemilik saham preferen (Remelko & Setiawan, 2021). Laba per saham atau *earnings per share* (EPS) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar. Berbeda dengan rasio profitabilitas lain, seperti *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA) yang mencerminkan nilai keseluruhan, EPS dihitung per lembar saham sehingga lebih relevan digunakan dalam analisis kebijakan dividen (Saleem *et al.*, 2020).

Adapun dari sisi temuan empiris, penelitian Banusu *et al* (2023), Rudiyanto *et al* (2020), Saepudin & Octavia (2026), Saleem *et al* (2020) & Remelko & Setiawan (2021) memberikan hasil *earning per share* berpengaruh pada kebijakan dividen, karena angka pada variabel ini menggambarkan proporsi laba yang bisa diberikan ke pemegang saham. Sebaliknya, penelitian Nurlatifah (2021) menyimpulkan *earning per share* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Variabel kedua yang turut membentuk kebijakan dividen yaitu *net profit margin*. Variabel ini menunjukkan seberapa keuntungan perusahaan ketika menghasilkan laba bersih (Banusu *et al.*, 2023). Meningkatnya *net profit margin* memberikan persepsi yang baik kepada investor untuk berinvestasi kepada perusahaan (Ary *et al.*, 2023). Namun, perusahaan dengan profitabilitas kuat bisa

juga memilih untuk mempertahankan porsi pendapatan yang lebih besar untuk membiayai peluang pertumbuhan atau memperkuat cadangan daripada segera meningkatkan pembayaran dividen (Kartika & Zulfikar, 2025).

Secara konsep, *net profit margin* mencerminkan laba bersih akhir pada total pendapatan setelah memperhitungkan seluruh komponen beban, meliputi harga pokok penjualan, beban operasional, beban bunga, hingga beban pajak (Ary *et al.*, 2023). Keunggulan *net profit margin* lebih komprehensif dibandingkan rasio profitabilitas sejenis lainnya seperti *gross profit margin* yang hanya menghitung efisiensi laba kotor, *operating profit margin* yang belum memasukkan unsur beban bunga dan pajak, maupun EBITDA margin yang mengabaikan depresiasi, amortisasi, bunga, dan pajak (Sugiartha & Nurasik, 2024). *Net profit margin* juga memiliki relevansi langsung terhadap kebijakan dividen mengingat dividen itu dibayarkan dari laba bersih.

Penelitian yang dilakukan Banusu *et al* (2023) dan Ary *et al* (2023) menghasilkan *net profit margin* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Net profit margin* merepresentasikan tingkat efisiensi keseluruhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya, mencakup berbagai bidang seperti administrasi, produksi, pemasaran, pembiayaan, penetapan harga, serta manajemen perpajakan. Berbeda dengan penelitian Febryanto & Imronudin (2025) hasil analisis menghasilkan *net profit margin* menghasilkan tidak adanya pengaruh pada kebijakan dividen. *Net profit margin* yang tinggi tidak menentukan adanya peningkatan dividen. Keputusan dividen lebih ditentukan oleh stabilitas laba jangka panjang dan kebutuhan investasi perusahaan, bukan semata efisiensi laba bersih

sesaat. Ketika laba tidak stabil, manajemen cenderung menahan atau mengurangi dividen sebagai bentuk kehati-hatian.

Faktor lain yang berperan penting terhadap kebijakan dividen adalah *free cash flow*. Variabel ini mencerminkan arus kas bersih dan tersedia bagi perusahaan setelah kebutuhan operasional serta belanja modal terpenuhi. Dana tersebut dapat dialokasikan untuk distribusi kepada investor, pelunasan kewajiban, atau pendanaan ekspansi usaha (Prastya & Jalil, 2020). Investor mengharapkan tingkat pengembalian yang sesuai ketika melakukan investasi, sementara manajer perusahaan berfokus pada keberlanjutan profitabilitas demi kepentingan perusahaan. *Free cash flow* terbukti bisa berpengaruh pada pembagian dividen yang diterapkan bagi pemilik saham (Davin & Bangun, 2022). Hal ini berbeda dengan ukuran lain, seperti arus kas operasi (*operating cash flow/OCF*) yang belum memperhitungkan kebutuhan investasi ulang, serta arus kas bersih (*net cash flow*) yang menggabungkan semua aktivitas arus kas menjadi satu.

Penelitian terdahulu oleh Ary *et al* (2023), Vu (2023), Saleem *et al* (2020), Davin & Bangun (2022) dan Herlina *et al* (2021) memperoleh hasil *free cash flow* memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Emiten besar cenderung memiliki *free cash flow* dan pendapatan yang lebih tinggi, sehingga mendukung peningkatan rasio pembayaran dividen. Namun penelitian. Prastya & Jalil (2020), Putri & Azzahra (2022) berpendapat kebijakan dividen tetap tidak terpengaruh oleh arus kas bebas, karena faktor ini saat ini bukan prioritas bagi investor.

Faktor keempat berupa *investment opportunity set* juga berperan dalam kebijakan dividen. *Investment opportunity set* keputusan strategi investasi masa

depan dan menggambarkan berkembangnya ekuitas dan aset perusahaan (A. F. Putra & Bahri, 2023). Perusahaan yang mengedepankan keberlanjutan fokus pada peningkatan modal operasional untuk mendanai perusahaan dibandingkan memberikan dividen. Cara ini bertujuan untuk meningkatkan efisiensi modal operasional sehingga meningkatkan prospek pendapatan perusahaan dan pada akhirnya berujung pada peningkatan pembayaran dividen di periode mendatang (Junaidi *et al.*, 2024).

Dari sisi pengukuran, *investment opportunity set* memakai pengukuran *market to book value of assets* (MBVA) yang memperhitungkan total ekuitas, jumlah saham beredar, dan harga saham (A. F. Putra & Bahri, 2023). Berbeda dengan *market to book value of equity* yang hanya mengukur dari sisi ekuitas, maupun *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA) yang terbatas pada alokasi belanja modal. Hasil penelitian Junaidi *et al* (2024) menunjukkan *investment opportunity set* terdapat pengaruh karena perusahaan mengalokasikan modal internal pada unit bisnis yang berpotensi tumbuh di masa depan. Namun, ketika perusahaan memprioritaskan ekspansi berkelanjutan, dampak positif tersebut dapat berbalik negatif karena keterbatasan akses pendanaan utang, sehingga berpotensi menekan pembayaran dividen.

Sebaliknya, Adziem & Sukara (2024) dan Putra & Bahri (2023) memperoleh kesimpulan tidak adanya pengaruh disebabkan oleh perusahaan berada pada posisi keuangan yang menguntungkan, manajemen lebih memprioritaskan investasi baru daripada membayar dividen dalam jumlah besar. Sebaliknya, emiten

dengan pertumbuhan yang lebih lambat dapat memilih membayar dividen yang lebih besar untuk meredam potensi masalah investasi berlebih.

Struktur modal turut mengubah kebijakan dividen suatu emiten. Variabel ini menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan mendanai kegiatannya yang diperoleh dari perbandingan antara utang jangka panjang dengan dana yang dimiliki pemegang saham. Hal ini berperan sebagai sumber modal yang krusial untuk melakukan operasi bisnis perusahaan (Azzahra *et al.*, 2025). Dana yang dialokasikan untuk meningkatkan struktur modal perusahaan bisa berasal dari sumber modal internal, termasuk laba ditahan dan depresiasi, selain itu juga bersumber dari eksternal yang diperoleh dari kreditur (Fitriyah *et al.*, 2024).

Hasil pada penelitian Liong *et al* (2023) struktur modal memiliki pengaruh pada kebijakan dividen, terlihat ketika investor memandang sumber pendanaan atau struktur modal melalui *long term debt equity to equity ratio* sebagai upaya untuk meningkatkan indeks *price to earnings ratio*. Struktur modal dapat berkontribusi pada nilai perusahaan, mengingat adanya komposisi penggunaan utang dan ekuitas. Sedangkan menurut penelitian Ary *et al* (2023), Renaldo *et al* (2023), Fitriyah *et al* (2024), dan Nadhiroh, *et al* (2024) tidak berpengaruh dikarenakan perusahaan memprioritaskan pengembalian bunga dibandingkan dividen. Perusahaan dengan rasio hutang tinggi terkadang mengalami tekanan yang lebih besar untuk melunasi bunga dan pokok utang. Tekanan tersebut membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mendistribusikan dividen kepada para investor.

Variabel likuiditas turut membentuk kebijakan dividen perusahaan. Likuiditas memberikan wawasan mengenai sejauh mana sebuah perusahaan dapat

memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang bersifat jangka pendek (Fadloli & Edward, 2025). Tingkat likuiditas yang besar memungkinkan distribusi dividen dalam jumlah maksimal, hal ini terjadi ketika organisasi dapat membiayai semua kegiatan operasionalnya secara memadai tanpa dibebani oleh hutang (Tritanti & Fitriati, 2022). Perusahaan dengan likuiditas yang bagus juga sebagai suatu hal positif kepada investor terkait kinerja dan kondisi keuangan emiten (Sudiartana & Yudiantara, 2020).

Selaras dengan penelitian Mardiyanti & Indrati (2024) bahwa *current ratio* tinggi menandakan kapasitas untuk secara efektif memanfaatkan aset lancar perusahaan sambil juga mengelola likuidasi kewajiban lancar secara maksimal, sehingga memaksimalkan distribusi laba kepada investor dalam bentuk dividen. Likuiditas yang tinggi dari emiten mencerminkan kemampuannya untuk melunasi kewajiban utang yang akan datang, sehingga terjadi peningkatan jumlah dividen. Berbeda dengan penelitian Azizah & Paramita (2022), Dewi *et al* (2025), Prastya & Jalil (2020), Fadloli & Edward (2025) & Tritanti & Fitriati (2022) menyimpulkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen didasarkan bahwa perusahaan fokus dalam mempertahankan tingkat utangnya dalam kisaran yang aman dan memenuhi kewajiban kepada kreditur daripada digunakan sebagai dividen.

Penelitian terdahulu mengenai determinan kebijakan dividen menunjukkan hasil yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa variabel-variabel yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Saleem *et al.*, 2020), (Banusu *et al.*, 2023), (Remelko & Setiawan, 2021), (Vu, 2023), (Liong

et al., 2023), sementara penelitian lain menyimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Ary et al., 2023), (Kresnawati & Sartika, 2022), (Rudiyanto et al., 2020), (Putri & Azzahra, 2022). Ketidakkonsistenan temuan inilah yang menjadi celah penelitian (*research gap*) sekaligus dasar dilakukannya pengujian kembali dalam penelitian ini. Pemilihan enam variabel independen yang tidak hanya diuji secara bersamaan dalam satu model, tetapi juga dirancang untuk merepresentasikan dua sisi kepentingan yang berbeda berdasarkan teori keagenan Jensen & Meckling (1976).

Variabel *earning per share*, *net profit margin*, *free cash flow*, dan likuiditas merepresentasikan sisi kepentingan pemegang saham karena variabel tersebut memberikan gambaran kemampuan keuangan perusahaan dalam memperoleh laba, menyediakan kas, dan menjaga kesehatan keuangan jangka pendek yang menjadi dasar bagi investor dalam mengharapkan pembagian dividen. Di sisi lain, variabel *investment opportunity set* dan struktur modal merepresentasikan sisi kepentingan manajemen karena variabel tersebut berkaitan erat dengan keputusan manajemen dalam mengalokasikan dana untuk peluang investasi di masa depan serta mengelola komposisi pendanaan perusahaan yang berpotensi mengurangi porsi laba yang akan menjadi dividen.

Penelitian ini mengambil laporan perusahaan sektor *consumer goods* yang terdapat di *Indonesia Stock Exchange* selama 2020-2024. Rentang lima tahun ini dinilai ideal untuk menggambarkan tren perubahan kinerja keuangan secara berkelanjutan dan menganalisis konsistensi hubungan antarvariabel penelitian.

Selain itu, data pada periode tersebut relatif lengkap, telah dipublikasikan secara rutin oleh perusahaan.

Berdasarkan masalah di atas, penulis berminat untuk melakukan penelitian yang ditulis dalam skripsi dengan judul **“Pengaruh *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang bergerak di sektor *Consumer Goods* Periode 2020 - 2024”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Menurut penjelasan sebelumnya, peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah *Earning Per Share* mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *Consumer Goods* Periode 2020 – 2024?
- b. Apakah *Net Profit Margin* mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *Consumer Goods* Periode 2020 – 2024?
- c. Apakah *Free Cash Flow* mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *Consumer Goods* Periode 2020 – 2024?
- d. Apakah *Investment Opportunity Set* mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *Consumer Goods* Periode 2020 – 2024?
- e. Apakah Struktur Modal mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *Consumer Goods* Periode 2020 – 2024?
- f. Apakah Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *Consumer Goods* Periode 2020 – 2024?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

- a. Mengetahui dan menganalisis apakah *Earning Per Share* (EPS) mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *consumer goods* periode 2020 - 2024.
- b. Mengetahui dan menganalisis apakah *Net Profit Margin* (NPM) mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *consumer goods* rentang tahun 2020 - 2024.
- c. Mengetahui dan menganalisis apakah *Free Cash Flow* (FCF) mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *consumer goods* periode 2020 - 2024.
- d. Mengetahui dan menganalisis apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *consumer goods* periode 2020 - 2024.
- e. Mengetahui dan menganalisis apakah Struktur Modal mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *consumer goods* periode 2020 - 2024.
- f. Mengetahui dan menganalisis apakah Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan sektor *consumer goods* periode 2020 - 2024.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

#### **1.4.1 Manfaat Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi praktis bagi emiten sektor konsumsi dan pelaku pasar melalui penyediaan informasi mengenai faktor-faktor keuangan yang berperan dalam penentuan kebijakan dividen.

Dengan mengetahui peran indikator seperti *earning per share*, *net profit margin*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, struktur modal, dan likuiditas, manajemen perusahaan dapat mengambil keputusan yang lebih tepat dalam menyeimbangkan kebutuhan pendanaan dan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Selain itu, hasil penelitian dan analisa ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi investor atau pemilik modal dan analis pasar dalam mengevaluasi kinerja keuangan emiten yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange*, khususnya pada sektor konsumsi, sehingga dapat membantu mereka membuat perencanaan investasi yang berbasis data. Diharapkan juga pada penelitian ini memberikan masukan bagi lembaga keuangan dan otoritas pasar modal dalam merancang kebijakan dan edukasi terkait tata kelola keuangan perusahaan publik yang transparan dan berkelanjutan.

#### **1.4.2 Aspek Akademis**

Peneliti berharap mampu memberikan koontribusi bagi berkembangnya ilmu pengetahuan, khususnya pada ilmu di bidang akuntansi keuangan dan manajemen keuangan. Fokus utamanya terletak pada pemahaman mengenai berbagai unsur keuangan yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan barang konsumsi yang tercatat di IDX.

Studi ini memperkaya kajian empiris mengenai bagaimana variabel independen berperan dalam menentukan keputusan pembagian dividen perusahaan selama periode 2020 – 2024. Selain itu, penelitian ini bertujuan sebagai sumber rujukan ilmiah bagi para peneliti di masa mendatang yang ingin

mempelajari atau meneliti hubungan antara faktor-faktor keuangan dan kebijakan dividen dengan lebih mendalam, baik dalam berbagai industri maupun dalam periode waktu yang lebih panjang.

### **1.5 Batasan Penelitian**

Pembatasan penelitian bertujuan untuk menjaga agar pembahasan tetap terarah pada tujuan yang ingin dicapai dan mencegah adanya penyelewengan dari permasalahan yang sudah ditentukan. Batasan dalam penelitian ini meliputi:

- a. Periode penelitian hanya tahun 2020 - 2024, hasil analisis yang diperoleh belum dapat menunjukkan perubahan kebijakan dividen dalam jangka panjang atau pada periode ekonomi yang berbeda. Kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, dan dinamika pasar modal di luar rentang waktu tersebut mungkin memberikan hasil yang berbeda.
- b. Penelitian ini memakai rentang waktu tahun 2020 - 2024 dan tidak menganalisis perbedaan atau perubahan kebijakan dividen dari tahun ke tahun. Seluruh variabel yang digunakan diolah secara agregat dalam periode tersebut tanpa melakukan perbandingan antar tahun.
- c. Pemilihan sampel dipilih dengan cara *purposive sampling*, menjadikan hanya perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen sepanjang periode penelitian yang termasuk dalam sampel.
- d. Studi ini sepenuhnya didasarkan pada analisis numerik dengan memanfaatkan pendekatan regresi panel dan karenanya tidak memasukkan elemen-elemen kualitatif seperti pilihan manajemen, situasi ekonomi secara keseluruhan, atau

kebijakan fiskal, yang juga bisa berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya dijadikan sebagai dasar acuan, perbandingan, dan rujukan yang digunakan untuk memahami objek penelitian secara lebih mendalam. Penelitian sebelumnya juga dilakukan guna mengidentifikasi kelebihan serta keterbatasan yang ada, sehingga peneliti dapat mengembangkan penelitian yang lebih komprehensif. Berikut disajikan beberapa penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh *earning per share*, *net profit margin*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, struktur modal dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

NO	Judul, Peneliti, Jurnal dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Perbedaan
1	<p><b>Judul:</b> <i>The Effect of Net Profit Margin, Sales Growth, and Profitability on Dividend Payout Ratio with Managerial Ownership as a Moderating Variable</i></p> <p><b>Peneliti:</b> Eduard Ary Binsar Naibaho, Nurul Widyastari</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Keuangan dan Perbankan (2023)</p>	<p><i>Sales Growth</i> (X1)</p> <p><i>Net Profit Margin</i> (X2)</p> <p><i>Profitability</i> (X3)</p> <p><i>Dividen Payout Ratio</i> (Y)</p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Net Profit Margin</i> dan <i>profitabilitas</i> terbukti berpengaruh pada <i>Dividen Payout Rasio</i></li> <li>• <i>Sales Growth</i> terbukti tidak memiliki pengaruh pada <i>Dividen Payout Ratio</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pada penelitian ini ada variabel pemoderasi sementara penulis tidak menggunakan variabel moderasi</li> <li>• Metode penelitian yang dipakai menggunakan kuantitatif dengan model regresi berganda, sedangkan penulis menggunakan model regresi data panel</li> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari <i>S&amp;Q Capital Q1</i>, sementara penulis meneliti Perusahaan</li> </ul>

					yang bergerak di bagian konsumsi
2	<p><b>Judul:</b> Pengaruh <i>Growth, Earning Per Share</i>, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Non-Kuangan</p> <p><b>Peneliti:</b> Gibralthar Remelko, Mica Angelina Setiawan</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA), (2021).</p>	<p><i>Growth</i> (X1)</p> <p><i>Earning per Share</i> (X2)</p> <p>Profitabilitas (X3)</p> <p>Kebijakan Dividen (Y)</p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Variabel Earning per Share</i> dan Profitabilitas memiliki pengaruh yang cukup signifikan ke kebijakan dividen</li> <li>• <i>Growth</i> memberikan hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan pada kebijakan dividen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metode penelitian kuantitatif dengan model regresi berganda, sedangkan penulis menggunakan data panel</li> </ul>
3	<p><b>Judul:</b> Pengaruh <i>Return on Assets</i> (ROA), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), dan <i>Earnings per Share</i> (EPS) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>: Suatu Kajian Studi Literatur Manajemen Keuangan Perusahaan</p> <p><b>Peneliti:</b> Mario Randi Banusu, Henny A, dan Simon Sia Niha. Manafe.</p>	<p>Return on Aset (X1)</p> <p><i>Net Profit Margin</i> (X2)</p> <p><i>Earning per Share</i> (X3)</p> <p>Kebijakan Dividen (Y)</p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel <i>Retrun on Asset, Net Profit Margin</i> dan <i>Earning Per Share</i> menunjukkan adanya efek terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari literatur manajemen keuangan perusahaan, sementara penulis meneliti perusahaan sektor konsumsi primer dan sekunder</li> </ul>

	<p><b>Jurnal:</b> JMPIS: Jurnal Manajemen Pendidikan dan Ilmu Sosial (2023)</p>				
4	<p><b>Judul:</b> Pengaruh <i>Collateral Assets</i>, Kebijakan Utang, dan <i>Investment Opportunity</i> terhadap Kebijakan Dividen</p> <p><b>Peneliti:</b> Angga Firmansyah Putra, Syaiful Bahri.</p> <p><b>Jurnal:</b> Owner: Riset &amp; Jurnal Akuntansi (2023)</p>	<p><i>Collateral Assets</i> (X1) Kebijakan Hutang (X2) <i>Investment Opportunity</i> (X3) Kebijakan Dividen (Y)</p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel <i>Collateral Aset</i>, Kebijakan Hutang dan variabel <i>Investment Opportunity</i> tidak mampu mempengaruhi kebijakan dividen pada penelitian ini.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari perusahaan <i>food and beverage</i>, sementara penulis meneliti perusahaan yang bergerak di sektor <i>consumer goods</i></li> </ul>
5	<p><b>Judul:</b> <i>The Impact of the Investment Opportunity Set on Dividends: The Effect of Sustainable Growth Rate</i></p> <p><b>Peneliti:</b> Junaidi, Noorlailie Soewarno, Isnalita</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan (2024)</p>	<p><i>Investment Opportunity Set</i> (X1) Dividen (Y)</p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel satu satu-satunya yaitu <i>Investment Opportunity Set</i> mampu mempengaruhi variabel dividen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari enam negara di ASEAN, sementara penulis meneliti perusahaan <i>consumer goods</i> yang ada di Indonesia</li> </ul>

6	<p><b>Judul:</b> <i>The Impact of Free Cash Flow and Firm Life Cycle on Dividend Policy: Evidence from Listed Firms in Vietnam</i></p> <p><b>Peneliti:</b> Chau Anh Vu</p> <p><b>Jurnal:</b> <i>CTU Journal of Innovation and Sustainable Development</i> (2023)</p>	<p><i>Free Cash Flow</i> (X1)</p> <p><i>The Firm's Life Cycle</i> (X2)</p> <p><i>Dividend Policy</i> (Y)</p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel <i>Free Cash Flow</i> menunjukkan adanya pengaruh pada variabel dependen</li> <li>• Variabel <i>The Firm's Life Cycle</i> mempunyai pengaruh yang cukup baik pada variabel dependen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari <i>HoChiMinh stock exchange</i> (HOSE), sementara penulis meneliti perusahaan sektor konsumsi yang ada di IDX</li> </ul>
7	<p><b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Bank Konvensional di Indonesia (Studi pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)</p> <p><b>Peneliti:</b> Retno Wulan Puspita Dewi, Pristin Prima Sari, Johannes Maysan Damanik</p> <p><b>Jurnal:</b> JWM (Jurnal</p>	<p>Profitabilitas (X1)</p> <p>Likuiditas (X2)</p> <p>Ukuran Perusahaan (X3)</p> <p>Kebijakan Dividen (Y)</p>	Metode Kuantitatif menggunakan kolaborasi regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pada variabel profitabilitas dan Ukuran Perusahaan membawa dampak signifikan kepada kebijakan dividen</li> <li>• Variabel <i>Likuiditas</i> tidak bisa membawa pengaruh pada variabel kebijakan dividen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel X sedangkan penulis menggunakan enam variabel X</li> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari Perusahaan Bank Konvensional, sementara penulis meneliti perusahaan yang bergerak di sektor <i>consumer goods</i></li> </ul>

	Wawasan Manajemen)				
8	<p><b>Judul:</b> <i>The Economic Effect of Earnings per Share and Cash Flow per Share on Dividend Policy of Firms in Pakistan</i></p> <p><b>Peneliti:</b> Qasim Saleem, Zeeshan Ahmed, Abubakar Siddique, Hafiz Muhammad.</p> <p><b>Jurnal:</b> International Journal of Innovation, Creativity and Change (2020).</p>	<p><i>Earning per Share (X1)</i></p> <p><i>Cash Flosw per Share (X2)</i></p> <p><i>Dividend Policy(Y)</i></p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Earning per Share dan Cash Flosw per Shares</i> berpengaruh terhadap variabel <i>dividen policy</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari non keuangan yang ada di Pakistan, sementara penulis meneliti perusahaan sektor konsumsi yang ada di Bursa Indonesia</li> </ul>
9	<p><b>Judul:</b> <i>Pengaruh Leverage, Gender Diversity, dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen</i></p> <p><b>Peneliti:</b> Davin, Nurainun Bangun.</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Ekonomi (2022)</p>	<p><i>Leverage (X1)</i></p> <p><i>Gender Diversity (X2)</i></p> <p><i>Free Cash Flow (X4)</i></p> <p>Kebijakan Dividen (Y)</p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leveragedan Free Cash Flow</i> berhasil berpengaruh dan signifikan kepada kebijakan dividen</li> <li>• Variabel <i>Gender Diversity</i> tidak berhasil mempengaruhi kebijakan dividen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari perusahaan manufaktur, sementara penulis meneliti perusahaan yang bergerak di sektor <i>consumer goods</i></li> </ul>

10	<p><b>Judul:</b> <i>Free Cash Flow in Moderated Capital Structure, Profitability, and Institutional Ownership on Dividend Policy</i></p> <p><b>Peneliti:</b> Eduarde Ary Binsar Naybaho, Zufla Naura</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (2023)</p>	<p><i>Free Cahs Flow (X1)</i></p> <p><i>Capital Structure (X2)</i></p> <p><i>Profitability (X3)</i></p> <p><i>Institutional Ownersihp (X4)</i></p> <p><i>Dividend Policy (Y)</i></p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel <i>Free Cash Flow</i> membawa pengaruh terhadap variabel dependen</li> <li>• Variabel <i>Capital Structure, Profitability</i> dan variabel <i>Institutional Ownership</i> tidak berhasil mempengaruhi variabel dependen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup onjek penelitian ini hanya berasal dari perusahaan <i>blue chip</i> yang ada di IDX, sementara penulis meneliti perusahaan yang bergerak di <i>setcor consumer goods</i></li> </ul>
11	<p><b>Judul:</b> Pengaruh <i>Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan</i> terhadap Kebijakan Dividen</p> <p><b>Peneliti:</b> Andre Hand Prastya, Fitri Yani Jalil</p> <p><b>Jurnal:</b> CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini (2020)</p>	<p><i>Free Cahs Flow (X1)</i></p> <p><i>Leverage (X2)</i></p> <p><i>Profitabilitas (X3)</i></p> <p><i>Likuiditas (X4)</i></p> <p><i>Ukuran Perusahaan (X5)</i></p> <p><i>Kebijakan Dividen (Y)</i></p>	Metode kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel <i>Free Cahs Flow</i> dan Likuiditas tidak bisa mempengaruhi Kebijakan Dividen pada penelitian ini</li> <li>• Variabel <i>Leverage, Profitabilitas</i> dan <i>Ukuran Perusahaan</i> berhasil menunjukkan pengaruh pada variabel dependen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jumlah variabel pada penelitian ini hanya menggunakan lima variabel X sedangkan jumlah variabel penulis menggunakan enam variabel X</li> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari Perusahaan LQ 45 yang ada di IDX, sementara penulis meneliti perusahaan yang bergerak di <i>sector consumer goods</i></li> </ul>
12	<p><b>Judul:</b> Pengaruh <i>Free</i></p>	<p><i>Free Cash Flow (X1)</i></p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free Cash Flow</i> menjadi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari</li> </ul>

	<p><i>Cash Flow</i> dan <i>Return on Assets</i> terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45</p> <p><b>Peneliti:</b> Heirlina, Edi Sutanto , Shinta Cahyani</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Studia Akuntansi dan Bisnis (2021)</p>	<p><i>Return On Aset</i> (X2)</p> <p>Kebijakan Dividen (Y)</p>		<p>variabel uang bisa mempengaruhi variabel dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Return On Asset</i> menjadi variabel tidak berpengaruh pada variabel dependen</li> </ul>	<p>perusahaan LQ 45 yang ada di BEI, sementara penulis meneliti perusahaan sektor <i>consumer goods</i></p>
13	<p><b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45</p> <p><b>Peneliti:</b> Muhammad Usman Fadloli, Mohammad Yunies Edward</p> <p><b>Jurnal:</b> Value: Jurnal Manajemen dan Akuntansi (2025)</p>	<p>Profitabilitas (X1)</p> <p>Likuiditas (X2)</p> <p>Ukuran Perusahaan (X3)</p> <p>Kebijakan Hutang (X4)</p> <p>Kebijakan Dividen (Y)</p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Likuiditas, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen</li> <li>• Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari perusahaan LQ 45 yang ada di IDX, sementara penulis meneliti perusahaan yang bergerak di sektor <i>consumer goods</i></li> </ul>
14	<p><b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan <i>Capital Adequacy Ratio</i> terhadap</p>	<p>Profitabilitas (X1)</p> <p>Likuiditas (X2)</p> <p>Ukuran Perusahaan</p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Capital Adequacy Ratio</i> berhasil berpengaruh signifikan terhadap</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari sektor perbankan, sementara penulis meneliti Perusahaan <i>sector consumer goods</i></li> </ul>

	<p>Kebijakan Dividen</p> <p><b>Peneliti:</b> Ayik Tritanti, Ika Rosyada Fitriati</p> <p><b>Jurnal:</b> Owner: Riset &amp; Jurnal Akuntansi (2022)</p>	<p>(X3)</p> <p><i>Capital Adequacy Rasio</i> (X4)</p> <p>Kebijakan Dividen (Y)</p>		<p>Kebijakan Dividen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas tidak mampu mempengaruhi Kebijakan Dividen dalam penelitian ini.</li> </ul>	
15	<p><b>Judul:</b> Pengaruh <i>Earnings per Share</i> (EPS) dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen pada PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (Bank BJB) Periode 2014-2024</p> <p><b>Peneliti:</b> Asep Saipudin, Evi Octavia</p> <p><b>Jurnal:</b> Juornal of Accounting and Finance Management (2026)</p>	<p><i>Earning Per Share</i> (X1)</p> <p><i>Leverage</i> (X2)</p> <p>Kebijakan Dividen (Y)</p>	Metode Kuantitatif	<p>• <i>Earning Per Share</i> (EPS) berhasil menjadi variabel yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p>• <i>Leverage</i> tidak berhasil berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel X sedangkan penulis menggunakan enam variabel X</li> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari Bank BJB, sementara penulis meneliti perusahaan <i>sector consumer goods</i></li> </ul>
16	<p><b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan</p>	<p><i>Earnings Per Share</i> (X1)</p> <p><i>Return On Equity</i> (X2)</p> <p><i>Dividen</i></p>	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Earning Per Share</i> (EPS) dan <i>Return On Equity</i> berpengaruh positif terhadap</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel X sedangkan penulis menggunakan enam variabel X</li> </ul>

	<p><i>Capital Adequacy Ratio</i> terhadap Kebijakan Dividen</p> <p><b>Peneliti:</b> Rudiyanto, Mike Mega Rahayu, Aditia Firmansah</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Studia Akuntansi dan Bisnis (2020)</p>	<p><i>Payout Rasio (Y)</i></p>		<p>Kebijakan Dividen</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari perusahaan LQ 45 yang ada di BEI, sementara penulis meneliti perusahaan yang bergerak di sektor <i>consumer goods</i></li> </ul>
17	<p><b>Judul:</b> Pengaruh <i>Earnings per Share, Firm Size, dan Sales Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)</p> <p><b>Peneliti:</b> Siti Nurlatifah</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana (2021)</p>	<p><i>Earning Per Share (X1)</i></p> <p><i>Firm Size (X2)</i></p> <p><i>Sales Growth (X3)</i></p> <p><i>Dividend Payout Rasio (Y)</i></p>	<p>Metode Kuantitatif</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel <i>Firm Size</i> dan <i>Sales Growth</i> bisa mempengaruhi variabel dependen</li> <li>• <i>Earning Per Share</i> tidak sukses dalam memengaruhi variabel dependen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari sektor manufaktur, sementara penulis meneliti Perusahaan sektor <i>consumer goods</i></li> </ul>
18	<p><b>Judul:</b> <i>The Influence of Investment Opportunity Set and Profitability</i></p>	<p><i>Investment Opportunity Set (X1)</i></p> <p><i>Profitability</i></p>	<p>Metode Kuantitatif</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i> pada penelitian ini berhasil berpengaruh terhadap</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari perusahaan LQ 45 yang ada di BEI, sementara penulis</li> </ul>

	<p><i>on Dividend Policy of LQ-45 Companies Listed on the IDX</i></p> <p><b>Peneliti:</b> Faidul Adziem, Masrullah, Salsabila Sukara</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Keuangan dan Perbankan (2024)</p>	<p>(X2)</p> <p><i>Dividends Policy (Y)</i></p>		<p>Kebijakan Dividen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berhasil dalam mempengaruhi Kebijakan Dividen.</li> </ul>	<p>meneliti Perusahaan <i>sector consumer goods</i></p>
19	<p><b>Judul:</b> <i>The Influence of Growth Potential, Capital Structure, and Profitability on Dividend Policy and Firm Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange</i></p> <p><b>Peneliti:</b> Harliana Liong, Mahfudnurnajam uddin, Muhammad Su'un, Mapparenta</p> <p><b>Jurnal:</b> RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental, 2023.</p>	<p><i>Growth Potential (X1)</i></p> <p><i>Capital Structure (X2)</i></p> <p><i>Capital Profitability (X3)</i></p> <p><i>Dividend Policy (Y)</i></p>	<p>Metode Kuantitatif</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Growth Potential</i> dan <i>Capital Structure</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>• <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jumlah variabel penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel X, penulis menggunakan enam variabel X pada penelitiannya</li> <li>• Ruang lingkup penelitian ini dari sektor manufaktur yang ada di IDX, sementara penulis meneliti Perusahaan <i>sector consumer goods</i></li> </ul>

Sumber : Data Diolah (2026)

Berdasarkan tabel penelitian terdahulu di atas, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Ketidakkonsistenan inilah yang menjadi celah

penelitian (*research gap*) sekaligus dasar bagi peneliti untuk menguji kembali pengaruh keenam variabel tersebut terhadap kebijakan dividen.

## **2.2 Kajian Teori**

### **2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori Sinyal dicetuskan oleh Spence (1973) membahas tentang bagaimana individu menggunakan karakteristik yang dapat diamati untuk menyampaikan informasi tentang kemampuan produktif mereka yang tidak dapat diamati kepada pengusaha. Soeiswanto *et al* (2024) menjelaskan bahwa teori sinyal memiliki relevansi dalam pembahasan kebijakan dividen melalui laporan keuangan yang kuat, yang mencakup ukuran kinerja keuangan dan pertumbuhan yang konsisten, menciptakan pandangan positif bagi investor mengenai kualitas pengelolaan perusahaan. Sebagai responnya, pemilik modal meningkatkan kepercayaan mereka dan memiliki harapan yang lebih tinggi terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan Perusahaan (Rachmah & Riduwan, 2020). Dari sini, dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan tahunan tidak hanya berperan sebagai pondasi untuk menilai performa perusahaan, tetapi juga sebagai cara menyampaikan informasi yang mempengaruhi pandangan investor terhadap pengelolaan perusahaan. (Sugiartha & Nurasik, 2024).

### **2.2.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Jensen & Meckling (1976) dalam penelitiannya mengatakan “*A contract under which one or more persons (the principal(s)) engages another person (the agent) to perform some services on their behalf which involves delegating some decisions making authority to the agent*” yang berarti “Suatu kontrak di mana

satu atau lebih pihak (*principal*) mempekerjaakan pihak lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama mereka, yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*".

Kontrak tersebut menekankan kewajiban manajemen untuk bekerja secara optimal guna memenuhi kepentingan pemilik modal, khususnya dalam upaya menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi (Rachmah & Riduwan, 2020). Namun, konflik muncul ketika manajer sebagai agen tidak menjalankan kepentingan pemilik modal dan justru bertindak untuk memenuhi kepentingan pribadinya sendiri (Kresna & Ardini, 2020). Pemegang saham pada umumnya tertarik pada peningkatan profitabilitas yang berkelanjutan dari investasi yang mereka tanamkan, sementara manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya seperti meningkatkan jabatan, bonus, reputasi dan menjaga posisi di perusahaan (Krisardiyansah & Amanah, 2020). Perbedaan kepentingan ini sering menimbulkan ketidaksepakatan karena tindakan manajemen dapat meningkatkan biaya perusahaan, yang dalam jangka panjang berpotensi menurunkan dividen yang diperoleh oleh investor sebagai dampak dari kepentingan yang dilakukan oleh agen (Rachmah & Riduwan, 2020).

### **2.2.3 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dibuat oleh manajemen terkait dengan pemanfaatan keuntungan perusahaan, yaitu apakah keuntungan tersebut akan diberikan sebagai dividen kepada pemilik saham atau disimpan dan digunakan cadangan untuk membiayai proyek investasi dan ekspansi dimasa mendatang (Fadloli & Edward, 2025). Kebijakan ini

menggambarkan pendekatan perusahaan dalam membagikan keuntungan kepada para investor dan memperlihatkan keseimbangan antara kebutuhan modal internal serta ekspektasi para pemilik saham mengenai distribusi kas (Herlina *et al.*, 2021).

Menurut Davin & Bangun (2022) penetapan besaran dividen merupakan keputusan yang kompleks, sebab distribusi dividen yang agak tinggi memiliki potensi menghambat kemampuan keuangan perusahaan dalam melaksanakan investasi dan ekspansi. Sebaliknya, distribusi dividen yang sedikit dapat mengurangi keinginan investor dalam menyetorkan modal pada finansial emiten (Prastya & Jalil, 2020). Kebijakan dividen dianalisis melalui rasio pembayaran dividen (DPR), yaitu ukuran yang membandingkan jumlah dividen yang diberikan dengan laba bersih dan dinyatakan dalam bentuk persen (Dewi *et al.*, 2025).

#### **2.2.4 *Earning Per Share***

Rasio *earning per share* menunjukkan alokasi laba bersih pada setiap lembar saham. Kalkulasi rasio keuangan tersebut membagi laba hak pemegang saham dengan total saham beredar (Nurlatifah, 2021). *Earnings Per Share* (EPS) yang tercatat tinggi umumnya berkorelasi positif dengan dividen yang dibagikan dalam jumlah lebih besar. Sebaliknya, EPS yang rendah cenderung dikaitkan dengan dividen yang didistribusikan dalam nominal lebih kecil. (Remelko & Setiawan, 2021). *Earning per share* juga termasuk pengukuran yang pada dasarnya mengukur kinerja manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran investasi (Nurlatifah, 2021). Rudiyanto *et*

al (2020) juga menjelaskan rasio ini sebagai indikator kinerja finansial entitas bisnis. Rasio tersebut memiliki korelasi searah dengan pertumbuhan valuasi perusahaan serta peningkatan ekuitas pemilik modal.

### **2.2.5 Net Profit Margin**

*Net Profit Margin* mengukur besaran laba bersih perusahaan dari aktivitas penjualan setelah seluruh beban operasional dan pajak penghasilan diperhitungkan (Banusu *et al.*, 2023). Hal ini menggambarkan efektivitas strategi penetapan harga, pengendalian biaya, dan kinerja keuangan secara keseluruhan, dan laba bersih setelah pajak sering kali dikelola untuk menyajikan pendapatan yang stabil dan menandakan kinerja yang baik kepada pemangku kepentingan eksternal (Kartika & Zulfikar, 2025). Margin keuntungan bersih yang besar menunjukkan adanya persentase keuntungan bersih yang tinggi dibandingkan dengan penjualan, sedangkan margin keuntungan bersih yang kecil menunjukkan adanya persentase keuntungan bersih yang rendah terkait dengan kegiatan penjualan (Lubis *et al.*, 2020).

*Net profit margin* yang besar umumnya menunjukkan kemampuan yang lebih besar dalam menghasilkan laba, sehingga dapat memberikan fleksibilitas dalam menentukan kebijakan dividen (Kartika & Zulfikar, 2025). Namun, perusahaan dengan profitabilitas yang kuat juga dapat memilih untuk mempertahankan porsi pendapatan yang lebih besar untuk membiayai peluang pertumbuhan atau memperkuat cadangan daripada segera meningkatkan pembayaran dividen (Ary *et al.*, 2023).

### **2.2.6 Free Cash Flow**

Menurut Ary *et al* (2023) arus kas bebas (*free cash flow*) merepresentasikan sisa dana likuid bagi para penanam modal. Perusahaan mencatat dana tersebut setelah memenuhi kebutuhan investasi pada aset tetap, pengembangan produk, dan menjaga kestabilan modal kerja operasional. Meningkatnya nilai free cash flow pada suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketersediaan kas yang cukup untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen (Prastya & Jalil, 2020). Pembayaran dividen tunai dalam jumlah yang lebih besar berfungsi sebagai mekanisme disiplin untuk meminimalkan *overinvestment* oleh manajemen dan mengurangi *agency cost* perusahaan (Davin & Bangun, 2022). *Free cash flow* yang memadai dan stabil mencerminkan kapasitas Perusahaan dalam mendistribusikan dividen secara konsisten kepada pemilik saham (Kresna & Ardini, 2020).

### **2.2.7 Investment Opportunity Set**

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan gabungan antara aset yang dimiliki perusahaan saat ini dengan peluang investasi di masa mendatang. Komposisi tersebut menggambarkan potensi pertumbuhan ekuitas serta total kekayaan perusahaan (A. F. Putra & Bahri, 2023). Karena keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung, *investment opportunity set* berfungsi sebagai proksi yang diverifikasi melalui berbagai variabel terukur. Di samping itu, *investment opportunity set* juga dapat menjadi acuan untuk mengklasifikasikan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan (Adziem

& Sukara, 2024). Manajemen perusahaan cenderung memprioritaskan penggunaan keuntungan untuk membiayai proyek investasi di masa depan dibandingkan mendistribusikannya dalam bentuk dividen kepada investor (Noviyana & Rahayu, 2022). Manajemen akan membagikan seluruh laba bersih sebagai dividen ketika tidak tersedia peluang investasi yang menguntungkan (Kurnia & Dillak, 2021).

### **2.2.8 Struktur Modal**

Struktur modal merupakan salah satu rasio keuangan perusahaan yang menggambarkan perbandingan antara utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal pemegang saham sebagai sumber pendanaan operasional (Fitriyah *et al.*, 2024b). Perusahaan memperkuat struktur permodalan melalui dua klasifikasi sumber dana. Pertama, pendanaan internal mencakup alokasi laba ditahan dan depresiasi dan kedua melalui pendanaan eksternal mengandalkan kontribusi finansial dari pihak kreditur serta penanam modal (Fitri *et al.*, 2024).

Dalam penelitian Renaldo *et al* (2023) *rasio debt to equity* merepresentasikan komposisi struktur modal perusahaan. Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Nilai DER yang rendah mencerminkan kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam melunasi kewajiban, sedangkan nilai DER yang tinggi menunjukkan besarnya jumlah utang yang dimiliki perusahaan. Menurut Lubis *et al* (2020) keputusan perusahaan untuk melunasi utang melalui laba ditahan mengakibatkan berkurangnya porsi laba yang dapat

didistribusikan sebagai dividen, sehingga perusahaan menetapkan tingkat pembayaran dividen yang lebih rendah kepada pemilik saham.

### **2.2.9 Likuiditas**

Rasio likuiditas merepresentasikan kapasitas Perusahaan dalam menyelesaikan liabilitas jangka pendek pada periode jatuh tempo (Wahyuni & Badera, 2020). Perhitungan rasio likuiditas melibatkan dua komponen finansial utama, yakni aset lancar dan utang jangka pendek. Klasifikasi aset lancar mencakup kas, instrumen surat berharga, serta piutang usaha sedangkan kategori liabilitas jangka pendek meliputi utang dagang beserta kewajiban finansial segera lainnya (Soeiswanto *et al.*, 2024). Dividen menjadi arus kas keluar bagi emiten yang berdampak langsung terhadap posisi kas perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi memperluas kapasitas perusahaan dalam menyalurkan dividen kepada pemilik saham (Prastya & Jalil, 2020). Pencairan dividen menyerap kas perusahaan dan berdampak langsung pada penurunan tingkat likuiditas (Anggraeni & Sulhan, 2020). Tingkat likuiditas rendah pada perusahaan umumnya berkorelasi dengan pembagian dividen dalam jumlah terbatas. Sebaliknya, likuiditas tinggi memberikan kesanggupan memadai bagi perusahaan untuk mendistribusikan dividen dalam proporsi yang lebih besar (Fadloli & Edward, 2025).

### **2.2.10 Kebijakan Dividen dalam Pandangan Islam**

Hukum syariah melegitimasi distribusi dividen sebagai instrumen alokasi profit perusahaan. Mekanisme finansial tersebut merefleksikan prinsip

kesesuaian antara ikhtiar penanaman modal dengan hak perolehan imbal hasil pemilik modal (investor) (Dinda Sutantri *et al.*, 2023).

Al-Quran surat An Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ  
إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

*“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”*

Dalam tafsir Ibnu Katsir dijelaskan Allah Swt. melarang hamba-hambanya yang beriman memakan harta sebagian dari mereka atas sebagian yang lain dengan cara yang batil, yakni melalui usaha yang tidak diakui oleh syariat, seperti dengan cara riba dan judi serta cara-cara lainnya yang termasuk ke dalam kategori tersebut dengan menggunakan berbagai macam tipuan dan pengelabuan. Sekalipun pada lahiriahnya cara-cara tersebut memakai cara yang diakui oleh hukum syara', tetapi Allah lebih mengetahui bahwa sesungguhnya para pelakunya hanyalah semata-mata menjalankan riba, tetapi dengan cara hialah (tipu muslihat). Demikianlah yang terjadi pada kebanyakannya.

Hadist Nabi Muhammad SAW

عَنِ الْعَلَاءِ بْنِ عَبْدِ الرَّحْمَنِ عَنْ أَبِيهِ عَنْ جَدِّهِ: أَنَّ عُثْمَانَ بْنَ عَفَّانَ أُعْطِيَ مَا لَمْ يَرْضَ أَنْ يَعْمَلْ فِيهِ  
عَلَى أَنْ الرِّبْحَ بَيْنَهُمَا

*“Dari ‘Ala’ bin Adurrahman dari ayahnya dari kakeknya bahwa Utsman bin Affan’ memberinya harta dengan cara qiraadh yang dikelolanya dengan ketentuan. keuntungan dibagi, diantara mereka berdua”.* (HR. Imam Malik)

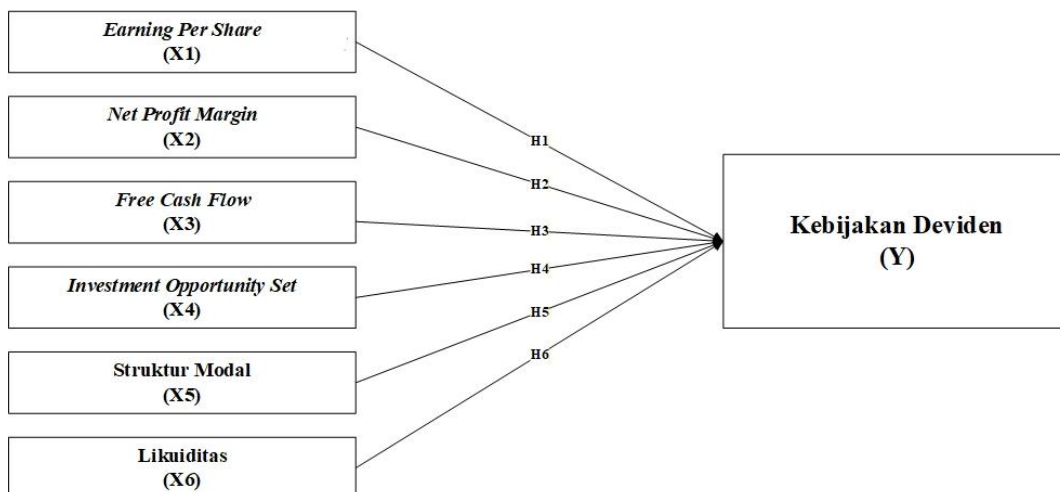
Para pihak wajib membagi hasil secara proporsional, baik berdasarkan hak masing-masing maupun sesuai kesepakatan keuntungan dari modal yang

telah disetor. Dalam setiap aktivitas investasi, setiap individu tidak boleh berlaku curang terhadap rekannya demi meraih keuntungan besar. Dalam Islam, setiap kegiatan bisnis hendaknya saling menguntungkan dan tidak saling mendzalimi (Firdaus *et al.*, 2023).

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual disusun sebagai dasar dalam menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian. Kerangka ini menggambarkan alur berpikir mengenai bagaimana *earning per share*, *net profit margin*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, struktur modal dan likuiditas dapat memengaruhi kebijakan dividen. Dengan demikian, kerangka konseptual ini disusun untuk memperjelas arah hubungan antarvariabel dan menjadi dasar dalam pengujian hipotesis penelitian.

**Gambar 2.1**  
**Diagram Kerangka Konseptual**



## 2.4 Hipotesis Penelitian

Mengacu pada pernyataan masalah, tujuan penelitian, dan dasar teori yang dijelaskan sebelumnya, hipotesis yang akan dilakukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

### 2.4.1 *Earning Per Share* terhadap Kebijakan Dividen

*Earning per share* mencerminkan keuangan yang dapat diberikan kepada pemilik saham, dihitung dengan cara keuntungan yang diperoleh oleh Perusahaan dibagi dengan semua saham yang telah beredar di masyarakat (Nurlatifah, 2021). *Earning per share* yang besar biasanya dianggap sebagai kesempatan lebih luas bagi perusahaan untuk memberikan dividen tanpa berdampak pada pendanaan internal (Remelko & Setiawan, 2021). Teori sinyal oleh Spence (1973) menjelaskan ketika sebuah perusahaan menginformasikan *earning per share* dalam *annual report* yang menjadi indikator berhasilnya bisnis yang dijalankan perusahaan serta menjadi dasar perhitungan yang digunakan oleh investor untuk menyetorkan modalnya lebih banyak lagi (Remelko & Setiawan, 2021). Dalam teori *agency* (Jensen & Meckling, (1976) konflik keagenan muncul ketika kepentingan manajer tidak sejalan dengan kepentingan investor, khususnya terkait penggunaan laba bersih. Sehingga memicu potensi konflik karena pemilik saham berharap pembagian dividen yang optimal dan stabil (Kresna & Ardini, 2020).

Penelitian Banusu *et al* (2023), Rudiyanto *et al* (2020), Saepudin & Octavia (2026), Saleem *et al* (2020) & Remelko & Setiawan (2021) menunjukkan *earning per share* bisa mempengaruhi pada kebijakan dividen.

Sebaliknya, penelitian Nurlatifah (2021) menyimpulkan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti mengambil hipotesis:

**H1: Earning Per Share berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.**

#### **2.4.2 Net Profit Margin terhadap Kebijakan Dividen**

*Net profit margin* merupakan ukuran dari seberapa menguntungkan suatu perusahaan, yang mencerminkan rasio laba bersihnya dibandingkan dengan seluruh pendapatannya (Banusu *et al.*, 2023). Hal ini menggambarkan efek aktivitas strategi penetapan harga, pengendalian biaya, dan kinerja keuangan secara keseluruhan, dan laba bersih setelah pajak. Rasio ini sering kali dikelola untuk menyajikan pendapatan yang stabil dan menandakan kinerja yang baik kepada pemangku kepentingan eksternal (Kartika & Zulfikar, 2025). *Net profit margin* menjadi bagian dasar manajemen dalam memutuskan apakah dividen akan dinaikkan atau dipertahankan, karena mencerminkan kekuatan laba yang berkelanjutan untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham (Sugiartha & Nurasik, 2024).

Berdasarkan teori sinyal Spence (1973) perusahaan yang memiliki stabilitas profitabilitas memberikan indikator kepada khalayak umum mengenai kapasitasnya dalam menyelesaikan kewajiban menyalurkan dividen kepada pemegang saham. Dalam teori *agency* Jensen & Meckling (1976) perbedaan kepentingan terjadi karena menurut manajemen pembagian dividen mengganggu keuangan internal perusahaan, sedangkan laba ditahan meningkatkan sumber dana internal untuk membayar aktivitas bisnis emiten,

sehingga meminimalkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan risiko yang ada.

Hasil penelitian yang diteliti oleh Banusu *et al* (2023) dan Ary *et al* (2023) memperoleh hasil bahwa variabel *net profit margin* memberikan efek atau pengaruh pada variabel kebijakan dividen. Sedangkan Penelitian Febryanto & Imronudin (2025) menunjukkan hasil sebaliknya, variabel *net profit margin* tidak cukup mempengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti mengambil hipotesis:

**H2: Net Profit Margin berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.**

#### **2.4.3 Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen**

*Free cash flow* mengindikasikan seberapa banyak uang tunai yang masih ada setelah melunasi kebutuhan investasi dan operasi (Herlina *et al.*, 2021). Arus kas yang tersisa dapat dimanfaatkan perusahaan untuk reinvestasi maupun meningkatkan pembayaran dividen (Vu, 2023). Semakin besar arus kas yang tidak terikat, semakin banyak uang yang bisa diakses oleh perusahaan untuk menambah pembagian dividen (Davin & Bangun, 2022). Dalam teori sinyal Spence (1973) tingginya *free cash flow* memberikan indikasi positif kepada investor mengenai besarnya potensi dividen yang akan diterima.

Dalam teori biaya keagenan yang dikemukakan Jensen & Meckling (1976) yang menyoroti konflik kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) dalam pengelolaan kas perusahaan. Pembagian arus kas bebas dalam bentuk dividen berfungsi sebagai mekanisme pengendali biaya keagenan (*agency cost of free cash flow*) dengan membagikan kas keluar,

manajer dipaksa lebih disiplin dan kepentingannya menjadi lebih selaras dengan pemegang saham. Oleh karena itu, semakin besar arus kas bebas, semakin tinggi pula dorongan dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Vu, 2023).

Penelitian sebelumnya oleh Ary *et al* (2023), Vu (2023), Saleem *et al* (2020), Davin & Bangun (2022) dan Herlina *et al* (2021) mengatakan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Namun penelitian Prastya & Jalil (2020) menjelaskan kebijakan dividen tidak bisa dipengaruhi *free cash flow*. Berdasarkan teori dan penjelasan tersebut, maka peneliti membuat hipotesis:

**H3: Free Cash Flow berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.**

#### **2.4.4 *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen**

*Investment opportunity set* berisi campuran antara aset perusahaan saat ini serta pilihan investasi di masa mendatang yang mungkin dapat memberikan nilai saat ini yang menguntungkan, dan terlihat dari perkembangan ekuitas dan peningkatan nilai harta perusahaan (A. F. Putra & Bahri, 2023). Manajemen perusahaan cenderung mengharapkan laba yang diperoleh dialokasikan untuk membiayai bisnis di masa mendatang atau digunakan sebagai sumber pendanaan investasi lainnya dibandingkan dibagikan sebagai dividen, menyebabkan berkurangnya atau tidak adanya dividen yang diterima investor (Noviyana & Rahayu, 2022).

Dalam teori keagenan Jensen & Meckling (1976) adanya keagenan menimbulkan biaya keagenan akibat adanya perbedaan antara kepemilikan dan

pengelolaan di dalam perusahaan, di mana manajer yang berperan sebagai agen seringkali tidak bertindak untuk keuntungan pemegang saham selaku klien. Salah satu bentuk konflik keagenan yang relevan dengan kebijakan dividen adalah keputusan alokasi kas perusahaan. Manajer yang memiliki akses ke berbagai pilihan investasi cenderung menyimpan dana untuk pengadaan proyek investasi yang dapat meningkatkan kekayaan mereka sendiri, daripada memberikan dana tersebut kepada pemilik saham (Adziem & Sukara, 2024). Penelitian yang dilakukan Junaidi *et al* (2024) menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh. Sebaliknya, penelitian Adziem & Sukara (2024) dan Putra & Bahri (2023) berpengaruh negatif. Berdasarkan fenomena diatas maka peneliti mengambil hipotesis:

**H4: Investment Opportunity Set berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.**

#### **2.4.5 Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen**

Struktur modal pada intinya sumber modal jangka panjang emiten yang terdiri dari ekuitas dan pinjaman (pembiayaan melalui utang) (Ary *et al.*, 2023). Utang yang dimanfaatkan efektif untuk aset produktif, ekspansi, atau proyek menguntungkan dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga memperbesar kemampuan pemilik dividen (Fitri *et al.*, 2024). Perusahaan yang mempunyai beban hutang yang besar biasanya lebih mengutamakan penyelesaian tanggung jawab daripada memberikan dividen, yang mengakibatkan pengurangan jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham (Fitriyah *et al.*, 2024).

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan konflik kepentingan ini akan menimbulkan biaya keagenan. Sebagai profesional, manajer diharapkan bergerak atas nama pemilik untuk memperoleh tujuan perusahaan, khususnya kesejahteraan pemilik saham, tetapi fakta yang terjadi di lapangan para manajer meningkatkan kebahagiaan mereka sendiri (Fitriyah *et al.*, 2024). Penelitian Liong *et al* (2023) menunjukkan struktur modal berpengaruh pada kebijakan dividen. Sedangkan menurut penelitian Ary *et al* (2023), Renaldo *et al* (2023) dan Fitriyah, Nadhiroh, *et al* (2024) berpengaruh negatif. Berdasarkan penjelasan diatas maka peneliti mengambil hipotesis:

**H5: Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.**

#### **2.4.6 Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat memenuhi tanggung jawab jangka pendek dengan aset yang dapat segera dicairkan (Wahyuni & Badera, 2020). Sebelum keputusan mengenai pembayaran dividen diambil, penting untuk memeriksa likuiditas perusahaan, karena tingkat likuiditas yang sehat menunjukkan kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen (Fadloli & Edward, 2025). Teori sinyal Spence (1973) menguraikan bahwa sinyal merupakan tindakan yang manajemen perusahaan lakukan guna memberikan arahan kepada investor terkait prospek maupun kinerja perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuannya untuk membagikan dividen. Peningkatan pembagian dividen tersebut kemudian ditangkap investor sebagai sinyal positif

atau *good news* yang mencerminkan peningkatan kinerja finansial perusahaan di masa depan (Ardaniswara *et al.*, 2024).

Dalam konteks likuiditas aturan ini dibuat karena dividen adalah uang keluar yang mengurangi kas, sehingga perusahaan perlu berhati-hati membayar dividen agar tetap mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendek dan membayar utang tepat waktu (Anggraeni & Sulhan, 2020). Penelitian yang dilakukan (Ardaniswara *et al.*, 2024) menunjukkan likuiditas berpengaruh pada kebijakan dividen. Berbeda dengan (Soeiswanto *et al.*, 2024), (Vira Yunita & Subarjo, 2023), (Aini *et al.*, 2025), (Sudiartana & Yudiantara, 2020), (Noviyana & Rahayu, 2022) & (Septika *et al.*, 2021) yang menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti mengambil hipotesis:

**H6: Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan jenis pendekatan berbasis kuantitatif. Dijelaskan dalam buku Sugiyono (2018) penelitian kuantitatif tergolong metode atau cara ilmiah terstruktur yang dipergunakan untuk menganalisis kelompok atau sampel khusus, yang mana data yang dikumpulkan dibentuk dalam model angka dan dianalisis secara statistik guna menguji hipotesis sebelumnya. Pendekatan ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh *earning per share*, *net profit margin*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, struktur modal dan likuiditas sebagai variabel independen terhadap Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen. Kajian ini berbasis data sekunder diperoleh dari dokumen *annual report* perusahaan.

#### **3.2 Objek Penelitian**

Menurut Sugiyono (2018) objek penelitian menjadi sasaran yang ditetapkan peneliti untuk memperoleh informasi mengenai suatu variabel secara ilmiah, sehingga data yang dihasilkan bersifat objektif, akurat, dan dapat dipercaya. Subjek dalam penelitian ini adalah Perusahaan atau emiten yang mengelola bisnis di bidang barang konsumsi dan terdaftar di *Indonesia Stock Exchange*. Data yang digunakan berasal dari *annual report* perusahaan untuk periode 2020-2024 yang diambil dari web resmi tiap perusahaan serta situs resmi BEI.

#### **3.3 Populasi dan Sampel**

##### **3.3.1 Populasi**

Populasi adalah golongan objek atau subjek dan telah memenuhi syarat yang ditentukan oleh peneliti. Sekumpulan ini digunakan sebagai landasan

untuk membuat generalisasi dalam penelitian serta untuk membuat kesimpulan tentang mereka (Sugiyono, 2018). Populasi penelitian ini mencakup semua emiten yang terdaftar di Indonesia dan beroperasi di sektor barang konsumsi primer dan sekunder.

### **3.3.2 Sampel**

Sampel merupakan segmen dari populasi yang telah dipilih untuk tujuan penelitian dan berperan sebagai perkiraan yang mewakili sifat-sifat dari keseluruhan populasi (Sugiyono, 2018). Hasil dari sampel dijadikan sebagai representasi dari populasi secara keseluruhan. Berdasarkan data yang diambil dari BEI, terdapat 295 perusahaan yang termasuk dalam populasi.

### **3.4 Teknik Pengambilan Sampel**

*Non probability sampling* menjadi cara yang dipakai dalam penentuan sampel di penelitian ini, yang mana tidak berarti semua anggota populasi bisa mempunyai peluang yang sepadan untuk dipilih dan menjadi unit sampel sebagai dasar data penelitian (Sugiyono, 2018). Teknik ini dipilih karena perusahaan *consumer goods* di BEI tidak seluruhnya menyalurkan dividen secara berkelanjutan selang tahun 2020-2024.

Penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan peneliti untuk memperoleh data yang akurat (Sugiyono, 2018). Pada penelitian ini, kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *consumer goods* (*Consumer Cyclicals dan Consumer Non-Cyclicals*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020 - 2024

2. Perusahaan *consumer goods* (*Consumer Cyclicals* dan *Consumer Non-Cyclicals*) yang menyediakan data yang berkaitan dengan variabel penelitian
3. Perusahaan *consumer goods* (*Consumer Cyclicals* dan *Consumer Non-Cyclicals*) yang membagikan dividen selama periode 2020 – 2024

**Tabel 3. 1**  
**Seleksi Pengambilan Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan <i>consumer goods</i> ( <i>Consumer Cyclicals</i> dan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> ) yang terdaftar di BEI	295
2.	Jumlah perusahaan <i>consumer goods</i> ( <i>Consumer Cyclicals</i> dan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> ) yang tidak membagikan dividen secara berkelanjutan selama 2020 - 2024	(255)
3.	Jumlah perusahaan <i>consumer goods</i> ( <i>Consumer Cyclicals</i> dan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> ) yang tidak menyajikan data lengkap terkait variabel selama 2020 - 2024	(21)
4.	Jumlah perusahaan <i>consumer goods</i> ( <i>Consumer Cyclicals</i> dan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> ) yang menyajikan data lengkap terkait variabel selama 2020 - 2024	20
5.	Jumlah perusahaan <i>consumer goods</i> ( <i>Consumer Cyclicals</i> dan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> ) yang teridentifikasi sebagai data outlier selama periode 2020-2024	2
Jumlah Sampel Penelitian Dipilih		18
Periode Penelitian		5
Jumlah Sampel Selama Periode Penelitian (5 Tahun)		90

Sumber : Data Diolah

### 3.5 Data dan Jenis Data

Data kuantitatif merupakan data berbentuk angka dan bisa dianalisis dengan cara statistik. Menurut Sugiyono (2018) data kuantitatif merupakan jenis data yang

diungkapkan dalam numerik dan diproses menggunakan metode analisis statistik. Peneliti memakai data sekunder sebagai data utama, yaitu peneliti memperoleh data secara tidak langsung melalui penghubung atau pihak ketiga (Sugiyono, 2018). Data sekunder diambil dari *annual report* emiten *consumer goods* periode 2020-2024.

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini mengumpulkan data melalui studi dokumentasi, yakni dengan menghiimpun dan menganalisis dokumen relevan, seperti arsip tertulis, laporan keuangan, regulasi, dan literatur ilmiah yang terkait dengan fokus penelitian (Soesana *et al.*, 2023). Data yang releavan dengan variabel penelitian diperoleh dari laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan terkait yang telah dipublikasikan di situs resmi perusahaan dan *Indonesia Stock Exchange*.

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

Dalam riset ini, definisi operasional variabel mengarah pada penjelasan variabel dependen, independent yang dikaji oleh peneliti.

**Tabel 3. 2**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Indikator	Skala	Referensi
<b>Variabel Independen (X)</b>				
1	<i>Earning Per Share</i>	<i>Earning per share</i> merupakan rasio keuangan yang dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan total lembar saham biasa yang beredar pada periode tertentu (Remelko & Setiawan, 2021). <i>Earning per share</i> dihitung dan digunakan	Rasio	(Remelko & Setiawan, 2021), (Rudiyanto <i>et al.</i> , 2020), (Nurlatifah, 2021)

		dalam bentuk Ln berdasarkan rumus berikut: $EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$		
2	<i>Net Profit Margin</i>	<i>Net profit margin</i> memberikan gambaran mengenai tingkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham sebagai persentase dari penjualan yang dihasilkan Perusahaan (Ary et al., 2023). <i>Net profit margin</i> dirumuskan sebagai berikut: $NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$	Rasio	(Febryanto & Imronudin, 2025), (Ary et al., 2023)
3	<i>Free Cash Flow</i>	<i>Free cash flow</i> merupakan kas yang benar-benar tersedia bagi perusahaan setelah seluruh kebutuhan operasional dan investasi dalam bentuk belanja modal terpenuhi, sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk didistribusikan kepada investor sebagai dividen (Prastya & Jalil, 2020). <i>Free cash flow</i> diukur dan dibentuk dalam bentuk Ln dengan rumus: $FCF = CFO - \text{CapEx}$	Rasio	(Putri & Azzahra, 2022), (Harefa & Jelanti, 2023)
4	<i>Investment Opportunity Set</i>	Pengukuran <i>investment opportunity set</i> menggunakan proksi berbasis harga, yaitu <i>market to book value of equity</i> (MBVE), yang mencerminkan penilaian pasar terhadap return yang diharapkan dari ekuitas perusahaan (A. F. Putra & Bahri, 2023). <i>Investment Opportunity Set</i> dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut: $MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Closed Price}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(A. F. Putra & Bahri, 2023), (Vira Yunita & Subarjo, 2023), (Fitri et al., 2024), (Kurnia & Dillak, 2021).

5	Struktur Modal	Struktur modal diprosikan menggunakan <i>debt to equity ratio</i> (DER), yaitu rasio yang mengukur perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan sebagai sumber pembiayaan (Puspitasari et al., 2024). rumus sebagai berikut: $DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(Enow, 2023), (Puspitasari et al., 2024), (Arisanti & Burhanudin, 2026), (Handhany et al., 2025).
6	Likuiditas	Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, mencakup pembayaran utang usaha, pajak, dan kewajiban lancar lainnya yang harus diselesaikan dalam siklus operasi normal (Prastya & Jalil, 2020). Likuiditas diukur dengan cara: $\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$	Rasio	(Fadloli & Edward, 2025), (Prastya & Jalil, 2020), (Azizah & Paramita, 2022), (Kresnawati & Sartika, 2022), (Anggraeni & Sulhan, 2020).
<b>Variabel Dependen (Y)</b>				
1	Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan mengenai proporsi laba bersih yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Putri & Azzahra, 2022). Rumus <i>dividend payout ratio</i> adalah : $DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$	Rasio	(Azizah & Paramita, 2022), (Remelko & Setiawan, 2021), (Ary et al., 2023), (Hanum et al., 2020) (Ardaniswara et al., 2024).

Sumber : Data Diolah

### 3.8 Analisis Data

#### 3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi mendeskripsikan, meringkas, dan menyajikan data secara numerik maupun grafis yang diharapkan dapat dipahami dengan mudah oleh pembaca (Soesana et al., 2023). Bentuk umum dari statistik

deskriptif mencakup ukuran tendensi sentral (mean, median, modus), ukuran dispersi (range, simpangan baku, varians), serta distribusi frekuensi (Sugiyono, 2018). Setelah proses pengumpulan data selesai, tahap berikutnya melakukan analisis data dengan cara menyederhanakan informasi agar lebih mudah dipahami dan diinterpretasikan. Proses analisis dibantu dengan penggunaan perangkat lunak statistik E-Views untuk melakukan regresi terhadap model yang telah dirancang sebelumnya.

### **3.8.2 Statistik Inferensial**

Statistik inferensial digunakan sebagai statistik induktif atau probabilitas, merupakan teknik analisis data untuk menyimpulkan karakteristik populasi berdasarkan data sampel, dengan syarat sampel diperoleh dari populasi yang teridentifikasi secara jelas melalui prosedur pengambilan sampel acak (Sugiyono, 2018).

### **3.8.3 Analisis Regresi Data Panel**

Data panel menjadi gabungan antar data *cross section*, yakni pengamatan antar unit pada satu periode analisis, dan data *time series*, yaitu pengamatan terhadap satu unit dalam banyak periode. Menurut Widarjono (2009) menjelaskan kemungkinan model regresi data panel bisa menggunakan melalui *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), serta *Random Effect Model* (REM).

Model yang digunakan sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 FCF_{it} + \beta_4 IOS_{it} + \beta_5 DER_{it} + \beta_6 CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividend Payout Rasio</i>
A	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	= Koefisien Regresi
EPS	= <i>Earning Per Share</i>
NPM	= <i>Net Profit Margin</i>
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
IOS	= <i>Investment Opportunity Set</i>
DER	= <i>Debt to Equity Rasio</i>
CR	= <i>Current Rasio</i>
i	= Indeks Perusahaan
t	= Indeks Waktu (Tahun)
$\varepsilon$	= <i>Error</i>

### 3.8.4 Pemilihan Model Teknik Estimasi Data Panel

Mencari estimasi model regresi data panel yang tepat dapat dilakukan melalui tiga pendekatan:

#### 1. *Common Effect Model*

Menurut Ghozali & Ratmono (2017) pendekatan ini menjadi estimasi data panel paling sederhana, sebab tidak peduli dengan waktu dan ruang secara bersamaan. Semua data *time series* dan *cross section* dijadikan satu, kemudian diregresikan dengan pendekatan *Ordinary Least Square*.

#### 2. *Fixed Effect Model*

Ghozali & Ratmono (2017) model ini menggunakan asumsi koefisien regresi konstan, sementara intersep bervariasi antarindividu namun tetap *time invariant*. Model ini menjadi keunggulan terletak pada kemampuannya membedakan efek individu dan efek waktu, dan tidak memerlukan asumsi non-korelasi antara komponen error dengan variabel bebas. Di sisi lain,

kelemahan utamanya adalah berkurangnya kebebasan yang dapat menurunkan efisiensi estimasi parameter.

### **3. *Random Effect Model***

*Random Effect Model* (REM) adalah metode estimasi data panel yang melihat adanya korelasi komponen error, baik antarindividu maupun antarperiode (Ghozali & Ratmono, 2017). REM yang juga dikenal sebagai *Error Component Model* (ECM). Memiliki keunggulan dalam mengeliminasi masalah heteroskedastisitas pada model regresi data panel (Gujarati & Porter, 2009). Metode estimasi yang sesuai untuk model ini adalah *Generalized Least Square* (GLS), dengan asumsi bahwa komponen *error* bersifat homoskedastik dan tidak terdapat gejala *cross-sectional correlation* (Ghozali & Ratmono, 2017).

#### **3.8.5 Pemilihan Metode Uji Model Data Panel**

Menentukan model regresi data panel yang sesuai merupakan tahapan krusial dalam proses analisis data panel. Menurut pendapat Widarjono (2018) prosedur pemilihan model melibatkan tiga tahap analisis, yaitu Uji Chow untuk membandingkan CEM dengan FEM, Uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan REM, dan Uji Lagrange Multiplier untuk membandingkan CEM dengan REM. Ketiga uji tersebut saling melengkapi dan membentuk alur sistematis dalam penentuan model terbaik.

## 1. Uji Chow

Uji Chow berfungsi menganalisis FEM atau CEM yang lebih baik untuk digunakan dalam sebagai model. Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah:

H<sub>0</sub> = Menunjukkan *common effect model* lebih tepat digunakan

H<sub>a</sub> = Berarti *fixed effect* model lebih tepat digunakan.

Dalam uji ini, model diambil berdasarkan hasil nilai F-hitung. Jika probabilitas  $< \alpha$  (5%), H<sub>0</sub> ditolak dan FEM dipilih. Sebaliknya, apabila probabilitas  $> \alpha$  (5%), H<sub>0</sub> tidak ditolak sehingga CEM dipilih.

- Ketika F-hitung melebihi F-tabel, menjadikan model *fixed effect* lebih sesuai untuk digunakan.
- Ketika F-hitung kurang F-tabel, maka model *common effect* dipilih karena lebih sesuai.

## 2. Uji Hausman

Uji Hausman berfungsi untuk menganalisa model yang dipilih antara FEM atau REM yang lebih baik digunakan dalam analisis (Ghazali, 2016). Apabila hipotesis nol diterima maka menjadikan REM lebih sesuai. Sebaliknya, jika hipotesis nol ditolak, maka model *fixed effect* lebih tepat.

Uji Hausman menggunakan estimasi atau hipotesis sebagai berikut:

H<sub>0</sub> = Menunjukkan model *Random Effect* lebih bagus digunakan.

H<sub>a</sub> = Menunjukkan *Fixed Effect* yang terpilih dalam analisis ini.

Jika probabilitas menunjukkan nilai  $< \alpha$  (5%), berararti H<sub>0</sub> ditolak dan model *fixed effect* terpilih dan cocok digunakan dalam penelitian.

Sebaliknya, ketika probabilitas menunjukkan angka  $> \alpha$  (5%), berarti  $H_0$  diterima dan model *random effect* menjadikannya model yang paling cocok digunakan.

- Ketika chi-square hitung melebihi chi-square tabel, menunjukkan FEM lebih baik digunakan daripada REM.
- Ketika chi-square hitung kurang dari chi-square tabel, bermakna model *random effect* lebih bagus digunakan.

### 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan dan berfungsi memilih 2 model analisis yang tepat dipakai antara *random effect* atau *common effect*.

Hipotesis dalam uji LM di proyeksikan sebagai berikut:

$H_0$  = Hasil analisis menunjukkan *Random Effect* menjadi model yang bagus untuk dipakai.

$H_a$  = Menunjukkan *Common Effect* menjadi model yang bagus untuk dipakai.

Jika angka LM lebih besar dari nilai chi-square tabel memberikan arti  $H_0$  ditolak dan REM terpilih sebagai model yang dipakai. Sebaliknya, jika angka LM lebih kecil dari chi-square tabel, maka  $H_0$  tidak ditolak sehingga model *common effect* lebih sesuai.

#### 3.8.6 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik menjadi prasyarat sebelum analisis regresi dilakukan, guna memperjelas model menghasilkan estimasi yang valid, tidak bias, dan konsisten (Ghazali, 2016). Uji asumsi klasik terdiri atas empat pengujian,

yakni uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, guna menghindari penyimpangan asumsi klasik.

### **1. Uji Normalitas Data**

Uji normalitas diperlukan guna untuk melihat apakah residual dalam model regresi memiliki sebaran yang mengikuti distribusi normal. Pengujian ini dapat ditempuh melalui beberapa prosedur, antara lain uji *Kolmogorov-Smirnov*, uji *Shapiro-Wilk*, maupun pemeriksaan visual menggunakan grafik *Normal P-P Plot* (Ghozali, 2018). Normalitas data diuji dengan uji Jarque-Bera (JB). Menurut Ghozali & Ratmono (2017) uji normalitas bertujuan untuk mendeteksi apakah nilai residual yang dihasilkan dari model regresi terdistribusi secara normal, karena model regresi yang valid mensyaratkan kenormalan distribusi residualnya. Deteksi distribusi residual dapat dilakukan melalui dua pendekatan, yaitu analisis grafik serta uji statistik (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini pengujian normalitas data menggunakan uji Jarque-Bera (JB). Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H<sub>0</sub> : Menunjukkan residual telah terdistribusi normal

H<sub>a</sub> : Menunjukkan residual tidak terdistribusi normal

Ketika nilai probabilitas Jarque-Bera  $< \alpha$  (5%), maka H<sub>0</sub> ditolak dan memberikan indikasi residual tidak berdistribusi secara normal. Sebaliknya, jika nilai probabilitas Jarque-Bera  $> \alpha$  (5%), maka H<sub>0</sub> tidak ditolak, menunjukkan residual telah berdistribusi normal (Tritanti & Fitriati, 2022).

## **2. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengidentifikasi kemungkinan adanya keterkaitan atau hubungan linear antarvariabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya menempatkan variabel bebas dalam kondisi tidak saling berkorelasi secara kuat, sehingga setiap variabel mampu memberikan kontribusi penjelasan secara lebih mandiri (Ghozali & Ratmono, 2017). Uji multikolinieritas juga dilakukan untuk mencari variabel yang memiliki korelasi tinggi hingga sempurna (Ghozali, 2016). Apabila nilai korelasi antarvariabel melebihi 0,90, model regresi dapat diindikasikan mengalami gejala multikolinieritas. Sebaliknya, jika nilai korelasi berada di bawah 0,90, maka model tersebut dapat dinyatakan tidak menunjukkan permasalahan multikolinieritas. (Ghozali, 2018).

## **3. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas menguji untuk memastikan varians residual model regresi tidak konstan antarpengamatan (Ghozali & Ratmono, 2017). Homoskedastisitas terjadi ketika varians residual model regresi sama antarpengamatan. Penelitian ini, deteksi heteroskedastisitas dilakukan dengan uji White. Hipotesis dalam uji white sebagai berikut:

H<sub>0</sub> : Menunjukkan tidak ada heteroskedastisitas yang terjadi.

H<sub>a</sub> : Menunjukkan adanya heteroskedastisitas yang terdeteksi.

Jika nilai probabilitas berada  $\text{ObsR}^2 > \alpha$  (5%), menunjukkan arti  $H_0$  tidak ditolak atau diterima, sehingga model terbebas dari heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika probabilitas menghasilkan nilai  $\text{ObsR}^2 < \alpha$  (5%), mengindikasikan  $H_0$  ditolak, sehingga terdapat heteroskedastisitas dalam model yang digunakan (Davin & Bangun, 2022).

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi diperlukan untuk mendeteksi apakah residual pada periode  $t$  terdapat adanya korelasi dengan residual pada periode  $t-1$  (Ghozali & Ratmono, 2017). Jika korelasi tersebut terjadi, maka hal tersebut disebut autokorelasi, yang umumnya disebabkan oleh keterkaitan antar observasi berurutan sepanjang waktu (Tritanti & Fitriati, 2022).

Uji Lagrange Multiplier (LM Test) digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : Mengindikasikan tidak adanya autokorelasi yang terjadi

$H_a$  : Mengindikasikan adanya autokorelasi yang terjadi

Jika probabilitas menunjukkan nilai  $\text{Obs R-Squared} < \alpha$  (5%), maka  $H_0$  ditolak dan menunjukkan terdapat autokorelasi. Sebaliknya, jika probabilitas menunjukkan nilai  $\text{Obs R-Squared} > \alpha$  (5%), yang berarti  $H_0$  tidak ditolak dan model terbebas dari indikasi autokorelasi.

#### 3.8.7 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan tiga pendekatan, yakni Uji Parsial (Uji  $t$ ), Uji Simultan (Uji  $F$ ), dan Analisis Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*), sebagai berikut:

## 1. Uji parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) bertujuan melihat besarnya pengaruh setiap variabel independen ketika menjelaskan variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Menurut Ghazali (2016) tingkat nilai signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ) dipakai sebagai dasar acuan nilai t tabel, dengan kriteria sebagai berikut:

- A. Ketika nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan dinyatakan variabel X secara parsial berpengaruh ke variabel Y.
- B. Ketika nilai probabilitas  $> 0,05$ , menunjukkan arti  $H_0$  tidak ditolak dan menunjukkan variabel X tersebut secara parsial tidak mampu mempengaruhi variabel Y.

## 2. Uji simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) bertujuan melihat apakah variabel independen secara simultan dapat memengaruhi variabel dependen, dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel (Ghozali & Ratmono, 2017). Mengacu pada Hanum *et al* (2020) dalam uji ini menggunakan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ) dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- A. Ketika  $p\text{-value F-statistik} \leq 0,05$ , penolakan  $H_0$  mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

B. Ketika p-value F-statistik  $\geq 0,05$ , yang berarti  $H_0$  tidak ditolak dan seluruh variabel independen secara simultan tidak bisa mempengaruhi variabel dependen.

### 3. Analisis koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Koefisien determinasi perlu dilakukan guna melihat besarnya kontribusi variabel X dalam mengartikan variasi variabel Y (Ghozali, 2018). Nilai  $R^2$  ada diantara 0 dan 1, atau  $0 < R^2 < 1$ . Jika mendekati 0, berarti kekuatan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen cenderung lemah. Sebaliknya, jika mendekati 1, mengindikasikan kekuatan tersebut cenderung kuat dan mampu mempengaruhi variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017).

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan kekuatan pengaruh bersama variabel bebas terhadap variabel terikat. Namun, penambahan variabel bebas dapat meningkatkan  $R^2$  meskipun tidak selalu memperbaiki model, sehingga digunakan *adjusted R<sup>2</sup>* yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel dan error. Interpretasi keduanya sama, tetapi  $\text{adjusted } R^2 \leq R^2$  dan tidak dapat dinaikkan hanya dengan menambah variabel. Semakin mendekati 1, *adjusted R<sup>2</sup>* semakin baik menjelaskan variabel terikat (Ghazali, 2016).

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Tinjauan Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor *Consumer Goods* dan terdaftar di IDX periode 2020-2024. Sektor ini dipilih karena karena menjual produk sehari-hari yang banyak dibeli masyarakat, sektor *consumer goods* cenderung memiliki permintaan yang relatif stabil (terutama *non-cyclicals*) dan sensitif terhadap perubahan daya beli, inflasi, dan biaya produksi. Hal tersebut membuat kinerja sektor ini cepat merespons kondisi ekonomi dan pada akhirnya dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menjaga laba, arus kas, serta konsistensi pembagian dividen.

Penelitian ini menganalisis pengaruh *Earnings Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Data didapatkan dari *annual report* perusahaan di *Indonesia Stock Exchange* serta situs web resmi perusahaan terkait. Dari 295 perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI, 18 perusahaan dipilih sebagai sampel melalui *purposive sampling*. Dengan demikian, total data yang dianalisis mencapai 90 data.

**Tabel 4. 1 Daftar Sampel**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	UNVR.JK	PT Unilever Indonesia Tbk
2	AALI.JK	PT Astra Agro Lestari Tbk

3	HMSP.JK	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
4	DLTA.JK	PT Delta Djakarta Tbk
5	INDF.JK	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
6	ASII.JK	PT Astra International Tbk
7	AMRT.JK	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk
8	LSIP.JK	PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk
9	ROTI.JK	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
10	ICBP.JK	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	MIDI.JK	PT Midi Utama Indonesia Tbk
12	UCID.JK	PT Uni-Charm Indonesia Tbk
13	PNGO.JK	PT Pinago Utama TBK
14	SMSM.JK	PT Selamat Sempurna Tbk
15	ARNA.JK	PT Arwana Citramulia Tbk
16	ACES.JK	PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk P
17	TGKA.JK	PT Tigaraksa Satria Tbk
18	DSNG.JK	PT Dharma Satya Nusantara Tbk

Sumber: Data diolah, 2026

#### 4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik awal dari data yang dikumpulkan pada riset, mencakup nilai minimum, maksimum, mean, median serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang diteliti (Soesana *et al.*, 2023). Analisis ini melibatkan komputasi statistik deskriptif untuk setiap variabel yang diteliti. Proses perhitungan meliputi identifikasi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang dianalisis dalam penelitian ini, yaitu *earning per share*, *net profit margin*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, struktur modal dan likuiditas. Hasil uji statistik deskriptif disajikan pada tabel 4.2 berikut:

**Tabel 4. 2 Hasil Uji Analisis Deskriptif**

	<b>Mean</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>Std. Dev</b>	<b>N</b>
EPS	5.016556	4.79	6.93	2.74	1.054724	90
NPM	0.104322	0.09225	0.3237	0.014	0.068571	90
FCF	23.20078	22.745	27.95	18.48	2.630252	90
IOS	4.504889	2.09	56.79	0.37	9.55858	90
Struktur Modal	0.969444	0.745	6.47	0	1.002696	90
Likuiditas	2.806667	1.99	10.5	0.45	2.247088	90
Kebijakan Dividen	0.615729	0.4988	1.6273	0.0301	0.357637	90

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2026

Berdasarkan tabel 4.2, beberapa analisis statistik deskriptif setiap variabel sebagai berikut:

Kebijakan Dividen dirumsukan dengan *dividend payout ratio*. Observasi menunjukkan bahwa nilai minimum DPR adalah 0,0301 atau 3,01%, yang tercatat pada PT Midi Utama Indonesia Tbk di tahun 2022. Sebaliknya, nilai maksimum mencapai 1,6273 atau 162,73%, yang diamati pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk di tahun 2023. Nilai rata-rata DPR sebesar 0,6157 atau 61,57% mencerminkan bahwa secara agregat perusahaan-perusahaan sektor *Consumer Goods* cenderung mendistribusikan sebagian besar laba mereka kepada pemegang saham. Adapun standar deviasi sebesar 0,3576 atau 35,76% yang mendekati nilai rata-ratanya mengindikasikan adanya variabilitas kebijakan dividen yang cukup substansial antar perusahaan dan periode waktu dalam sampel penelitian.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum EPS 2,7400, yang tercatat pada PT Midi Utama Indonesia Tbk di tahun 2023. Sebaliknya, nilai maksimum EPS mencapai 6,9300, yang diamati pada PT Astra Agro Lestari Tbk di tahun 2021. Rata-rata EPS sebesar 5,0166 dengan standar deviasi

1,0547, yang lebih kecil dari rata-ratanya, menunjukkan variasi EPS antar perusahaan sampel relatif kecil. Hal ini mencerminkan tingkat keseragaman yang cukup baik dalam kemampuan perusahaan sektor *Consumer Goods* menghasilkan laba per lembar saham selama periode pengamatan.

*Net Profit Margin* (NPM) memberikan bagaimana kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari setiap rupiah penjualan. Hasil uji deskriptif memperoleh nilai minimum NPM 0,0140 atau 1,40%, yang ada dalam emiten PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk di tahun 2020. Nilai maksimum NPM mencapai 0,3237 atau 32,37%, yang diamati pada PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk di tahun 2024. Nilai rata-rata NPM sebesar 0,1043 atau 10,43% mencerminkan bahwa secara rata-rata perusahaan sektor *Consumer Goods* mampu mempertahankan margin laba bersih di atas 10%. Standar deviasi sebesar 0,0686 atau 6,86% yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan variasi profitabilitas berbasis penjualan antar perusahaan sampel masih terkendali dan tidak terlalu menyimpang jauh dari rata-rata.

Hasil uji deskriptif menunjukkan nilai paling minim FCF 18,4800, tercatat pada PT Uni-Charm Indonesia Tbk di tahun 2022. Nilai maksimum FCF mencapai 27,9500, yang diamati pada PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk di tahun 2020. Nilai rata-rata FCF sebesar 23,2008 dengan standar deviasi sebesar 2,6303. Karena variabel FCF telah ditransformasikan ke dalam bentuk Ln, sebaran nilai antar perusahaan menjadi relatif homogen pada skala

logaritma (koefisien variasi rendah), sehingga mengurangi pengaruh perbedaan skala nominal FCF yang sangat besar antar perusahaan sampel.

*Investment opportunity set* berfungsi sebagai acuan bagi potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum IOS adalah 0,3700, yang tercatat pada PT Midi Utama Indonesia Tbk di tahun 2021. Nilai maksimum IOS mencapai 56,7900, yang diamati pada PT Unilever Indonesia Tbk di tahun 2020. Perbandingan antara nilai rata-rata IOS sebesar 4,5749 dengan standar deviasi yang sangat besar yaitu 9,5586 mengindikasikan adanya variabilitas yang sangat tinggi antar perusahaan sampel.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum Struktur Modal adalah 0,0000 yang tercatat pada PT Delta Djakarta Tbk di tahun 2021. Nilai maksimum mencapai 6,4700, yang diamati pada PT Unilever Indonesia Tbk di tahun 2024. Perbandingan antara nilai rata-rata sebesar 0,9694 dengan standar deviasi sebesar 1,0027 yang hampir sama, bahkan sedikit lebih besar dari rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal antarperusahaan cukup beragam. Keberagaman ini mencerminkan adanya perbedaan kebijakan pendanaan yang cukup mencolok di antara perusahaan-perusahaan sektor *Consumer Goods*, di mana sebagian perusahaan lebih berani menggunakan utang dibandingkan perusahaan lainnya.

*Current ratio* menjadi proksi Likuiditas (LQ) menggambarkan kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek dengan aset lancar. Hasil uji deskriptif memperoleh nilai minimum 0,4500, yang tercatat pada PT

Unilever Indonesia Tbk di tahun 2024. Nilai maksimum Likuiditas mencapai 10,5000, yang diamati pada PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk di tahun 2024. Nilai rata-rata Likuiditas sebesar 2,8067 mencerminkan bahwa secara rata-rata perusahaan memiliki kemampuan likuiditas yang baik, jauh melampaui standar minimal *current ratio* sebesar 1,0. Adapun standar deviasi sebesar 2,2471 yang cukup besar relatif terhadap nilai rata-ratanya mengindikasikan adanya variasi likuiditas yang substansial antar perusahaan.

#### 4.1.3 Analisis Pemilihan Model

Analisis regresi data panel memakai tiga pendekatan model CEM, FEM, dan REM yang masing-masing memiliki karakteristik berbeda dalam menangani variasi data. Hasil ketiga uji tersebut disajikan sebagai berikut:

##### 4.1.3.1 Uji Chow

Uji Chow menguji untuk memilih CEM atau FEM untuk menentukan model terbaik. Napitupulu *et al* (2021) menjelaskan CEM menjadi model terbaik apabila probabilitas di atas 0,05, sedangkan FEM lebih sesuai diterapkan jika probabilitas di bawah 0,05. Hasil Uji Chow sebagai berikut:

**Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow**

<b>Effect Test</b>	<b>Statistic</b>	<b>d.f</b>	<b>Prob.</b>
Cross-section F	26.62428	(17,66)	0.0000
Cross-section Chi-square	185.5353	17	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2026

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai prob Cross-section F dan Cross-section Chi-square sebesar 0,0000. Kedua nilai tersebut berada di bawah  $\alpha$  (5%), sehingga  $H_0$  ditolak (Ghazali, 2016). FEM lebih tepat daripada CEM.

Oleh karena itu, pengujian berlanjut dengan Uji Hausman guna menentukan apakah FEM atau REM lebih sesuai untuk mengestimasi model.

#### 4.1.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman mencari perbandingan antara FEM atau REM untuk memilih model terbaik. FEM terpilih jika probabilitas di bawah 0,05. Sebaliknya, REM menjadi pilihan ketika probabilitas di atas 0,05 (Napitupulu *et al.*, 2021). Dibawah ini hasil uji hausman:

**Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq.Statistic	Chi-sq.d.f	Prob.
Cross-section random	10.72107	6	0.0974

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2026

Tabel di atas menunjukkan hasil Uji Hausman dengan statistik Chi-Square 10,72107 dan probabilitas 0,0974. Probabilitas 0,0974 melebihi  $\alpha$  (5%), sehingga  $H_0$  tidak ditolak dan REM lebih tepat daripada FEM. Karena adanya ketidakkonsistennya hasil antara Uji Chow dengan Uji Hausman, pengujian dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier.

#### 4.1.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier ini dapat menentukan ketidakkonsistenan antara model REM dan FEM yang mungkin terjadi. Pengujian ini dilakukan untuk menentukan antara REM atau CEM yang lebih baik dilakukan dalam riset ini. Napitupulu *et al* (2021) dalam uji Uji Lagrange Multiplier, REM terpilih jika probabilitasnya  $<0,05$  dan CEM yang akan terpilih jika probabilitasnya  $>0,05$ . Hasil Uji Lagrange Multiplier sebagai berikut:

**Tabel 4. 5 Hasil Lagrange Multiplier**

	<b>Cross-section</b>	<b>Time</b>	<b>Both</b>
Breusch-Pagan	98.2547 (0.0000)	2.304419 (0.1290)	100.5591 (0.0000)

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2026

Berdasarkan hasil Uji LM, diperoleh nilai statistik Breusch-Pagan pada kolom Cross-section sebesar 98,2547 dengan nilai probabilitas 0,0000, serta nilai statistik pada kolom Both sebesar 100,5591 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Keduanya lebih kecil dari nilai sig  $\alpha = 0,05$ , menjadikan hipotesis 0 ditolak. Oleh karena itu, REM lebih tepat daripada CEM.

#### **4.1.4 Uji Asumsi Klasik**

Analisis pemilihan model mengidentifikasi REM sebagai model terbaik dalam penelitian ini dengan pendekatan *generalized least squares* (GLS). Gujarati & Porter (2009) menjelaskan GLS pada hakikatnya tidak lain adalah OLS yang diterapkan pada model yang sudah ditransformasi dan sudah memenuhi asumsi-asumsi klasik.

Diperkuat dengan penjelasan Napitupulu *et al* (2021) yang menyatakan heteroskedastisitas biasanya terjadi pada sebaran data *crosssection*. Diantara ketiga model regresi data panel hanya CEM dan FEM yang kemungkinan mengalami heteroskedastisitas, sedangkan REM tidak terjadi karena telah menggunakan *generalize least square* (GLS) yang menjadi salah satu teknik penyembuhan heteroskedastisitas, sehingga pada penelitian ini tidak diperlukan adanya uji heterokedastisitas.

Menurut buku Riswan & Dunan (2019) dan Napitupulu *et al* (2021), uji multikolinearitas umumnya hanya dibahas dalam konteks penggunaan

pendekatan *Ordinary Least Square*. Model REM yang diestimasi dengan GLS telah memenuhi syarat BLUE, sehingga penelitian ini tidak memerlukan uji asumsi klasik, yakni uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

#### 4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan dalam penelitian ini karena menggabungkan data time series dan cross-section. Observasi dari 18 perusahaan pada periode 2020-2024 menghasilkan 90 sampel data. Uji pemilihan model mengidentifikasi REM sebagai pendekatan terbaik, sehingga model tersebut diterapkan dalam analisis regresi data panel.

**Tabel 4. 6 Hasil Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.212108	0.403315	-0.525912	0.6004
X1	-0.066384	0.034006	-1.952122	0.0543
X2	0.310529	0.577738	0.537491	0.5924
X3	0.043979	0.016179	2.718366	0.008
X4	0.004939	0.004269	1.156734	0.2507
X5	0.019155	0.027282	0.702109	0.4846
X6	0.023973	0.010716	2.237134	0.028

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2026

Berdasarkan tabel 4.6 maka dirumuskan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,212108 - 0,066384 \text{ EPS} + 0,310529 \text{ NPM} + 0,043979 \text{ FCF} \\ + 0,004939 \text{ IOS} + 0,019155 \text{ SM} + 0,02397 \text{ CR} + \varepsilon$$

Jika seluruh variabel independen bernilai nol, kebijakan dividen diprediksi sebesar 0,212108, sebagaimana diindikasikan oleh konstanta

0,212108. Model yang ditetapkan menyajikan interpretasi koefisien regresi setiap variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai berikut:

Variabel *earning per share* (EPS), yang direpresentasikan sebagai X1 dalam model regresi, memiliki koefisien sebesar -0,066384. Menunjukkan setiap adanya peningkatan nilai EPS sebesar satu satuan akan menghasilkan penurunan dividen sebesar 0,066384. Nilai koefisien mengindikasikan adanya pengaruh negatif antara EPS terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan nilai probabilitas sebesar 0,0543 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, variabel EPS tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen

Koefisien X1 yang merepresentasikan *Earnings Per Share* (EPS) adalah -0,066384. Kebijakan dividen mengalami penurunan 0,066384 setiap kenaikan satu satuan EPS. Hubungan terbalik tersebut tercermin dari tanda negatif koefisien. Namun, karena probabilitas 0,0543 melebihi  $\alpha$  (5%), pengaruh EPS terhadap kebijakan dividen tidak signifikan secara parsial.

NPM tercatat dengan koefisien positif 0,310529. Temuan ini mengisyaratkan bahwa selama variabel independen lain dijaga konstan, kenaikan satu satuan NPM akan mendorong kebijakan dividen naik 0,310529. Meski demikian, probabilitas 0,5924 yang jauh di atas 5% menandakan bahwa pengaruh NPM belum cukup kuat untuk dianggap signifikan secara parsial.

Hasil estimasi memperlihatkan FCF dengan koefisien 0,043979 yang bermakna positif. Dari sudut pandang teoretis, arus kas bebas yang melimpah

mendorong perusahaan lebih mampu mendistribusikan dividen kepada pemegang saham, dan temuan ini memperkuat anggapan tersebut. Ceteris paribus, setiap tambahan satu satuan FCF diikuti oleh kenaikan kebijakan dividen 0,043979. Dengan probabilitas 0,008 yang jauh di bawah 5%, pengaruh parsial FCF terhadap kebijakan dividen terkonfirmasi tidak hanya positif, tetapi juga signifikan.

Hasil pengujian mengungkap IOS dengan koefisien positif 0,004939. Dalam kondisi ceteris paribus, kenaikan satu satuan IOS hanya mengangkat kebijakan dividen 0,004939. Meski arahnya positif, jejak tersebut terlalu samar untuk diandalkan. Probabilitas 0,2507 yang jauh melampaui 5% mempertegas bahwa pengaruh parsial IOS terhadap kebijakan dividen belum cukup nyata secara statistik.

Struktur modal memperoleh koefisien positif 0,019155. Ceteris paribus, setiap kenaikan satu satuan hanya menambah kebijakan dividen 0,019155, angka yang terlalu lemah untuk diandalkan. Probabilitas 0,4846 yang jauh melampaui 5% mempertegas bahwa pengaruh parsial struktur modal terhadap kebijakan dividen tidak bisa dianggap signifikan.

Likuiditas perusahaan terbukti mampu mengangkat kebijakan dividen, sebagaimana tercermin pada koefisien positif 0,023973. Dengan memegang variabel lain tetap, setiap kenaikan satu satuan likuiditas mendorong kebijakan dividen naik 0,023973. Hal ini sejalan dengan kenyataan bahwa semakin tinggi likuiditas berarti semakin tinggi juga kekuatan keuangan emiten untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividen kepada pemilik

saham. Probabilitas 0,028 yang jatuh di bawah 5% semakin mengokohkan bahwa pengaruh parsial likuiditas terhadap kebijakan dividen tidak hanya positif, tetapi juga signifikan.

#### 4.1.6 Uji Koefisien Determinasi

Ghozali (2018) menuturkan bahwa  $R^2$  pada dasarnya mengukur seberapa kuat model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. variasi variabel dependen tercermin secara langsung pada nilai  $R^2$ .

**Tabel 4. 7 Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.196403
Adjusted R-squared	0.138311

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2026

Tabel 4.7 menampilkan nilai *Adjusted R-squared* 0,138311. Angka ini merupakan kombinasi semua variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini dan mampu menjelaskan 13,8311% variasi kebijakan dividen dalam model penelitian. Variabel lain di luar model yang tidak disertakan dalam analisis mempengaruhi sisanya sebesar 86,1689%. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,138311 yang relatif kecil ini dapat dipahami mengingat kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial yang kompleks dan dipengaruhi oleh banyak faktor.

#### 4.1.7 Uji Hipotesis

##### 4.1.7.1 Uji F

Menurut Widarjono (2018), Uji F pada regresi data panel menguji signifikansi  $R^2$  sekaligus menguji hipotesis nol bahwa seluruh variabel independen tidak memengaruhi variabel dependen. Hasil Uji F disajikan sebagai berikut:

**Tabel 4. 8 Hasil Uji F (Simultan)**

F-statistic	3.380929
Prob(F-statistic)	0.004946

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2026

Hasil analisa menunjukkan nilai F-Statistic 3,380929 dengan probabilitas 0,004946. Karena nilai probabilitas di bawah  $\alpha$  (5%), seluruh variabel independen secara gabungan atau simultan memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Dengan demikian, model *Random Effect Model* dinyatakan layak.

#### 4.1.7.2 Uji T (Uji Parsial)

Uji T memanfaatkan data sampel untuk menguji hipotesis nol ( $H_0$ ). Keputusan menerima atau menolak  $H_0$  bergantung pada nilai statistik yang dihitung dari data (Widarjono, 2018). Evaluasi signifikansi setiap variabel mengacu pada probabilitas keluaran regresi. Probabilitas di bawah  $\alpha$  (5%) menandakan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara nilai di atas ambang batas tersebut mengindikasikan pengaruh tidak signifikan secara statistik (Gujarati & Porter, 2009).

**Tabel 4. 9 Hasil Uji T (Parsial)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Ket.
C	-0.212108	0.403315	-0.525912	0.6004	
X1	-0.066384	0.034006	-1.952122	0.0543	Tidak Berpengaruh
X2	0.310529	0.577738	0.537491	0.5924	Tidak Berpengaruh
X3	0.043979	0.016179	2.718366	0.008	Berpengaruh
X4	0.004939	0.004269	1.156734	0.2507	Tidak Berpengaruh
X5	0.019155	0.027282	0.702109	0.4846	Tidak Berpengaruh
X6	0.023973	0.010716	2.237134	0.028	Berpengaruh

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 2026

Tabel 4.9 mencatat koefisien EPS (X1) sebesar -0,066384 dengan nilai probabilitas 0,0543. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat

signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima atau ditolak.

Variabel *Net Profit Margin* (X2) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,310529 dengan nilai probabilitas 0,5924. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima atau ditolak.

*Free Cash Flow* (FCF) (X3) dengan koefisien 0,043979 dan probabilitas 0,008. Angka probabilitas tersebut jauh berada di bawah  $\alpha$  (5%), menandakan bahwa FCF secara parsial memberikan pengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen.  $H_3$  yang menyatakan FCF berpengaruh dan signifikan pada kebijakan dividen dalam pengujian parsial dapat diterima. Kenyataan di lapangan mencerminkan bahwa ketersediaan arus kas bebas yang lebih besar umumnya diikuti oleh kemampuan lebih tinggi perusahaan untuk mencairkan dividen kepada pemilik saham.

Tabel 4.9 mencatat *Investment Opportunity Set* (X4) dengan koefisien 0,004939 dan probabilitas 0,2507. Angka probabilitas tersebut jauh berada di atas  $\alpha$  (5%), menandakan bahwa IOS tidak terbukti memberikan dampak signifikan pada kebijakan dividen pada pengujian secara parsial. Menjadikannya hipotesis kedua yang menyatakan IOS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dalam pengujian parsial tidak dapat diterima.

Tabel 4.9 menampilkan Struktur Modal (X5) dengan koefisien 0,019155 dan probabilitas 0,4846. Angka probabilitas tersebut jauh berada di atas  $\alpha$  (5%), mengindikasikan bahwa Struktur Modal secara parsial tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebagai konsekuensinya,  $H_5$  yang menyatakan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

Likuiditas (X6) memperoleh nilai koefisien positif 0,023973 dan probabilitas 0,028. Angka probabilitas tersebut berada di bawah  $\alpha$  (5%), mengindikasikan secara parsial, variabel likuiditas terbukti memiliki kontribusi positif pada kebijakan dividen. Oleh karena itu,  $H_6$  yang merumuskan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **4.2 Pembahasan**

### **4.2.1 Pengaruh Earning Per Share terhadap Kebijakan Dividen**

Tabel 4.9 memperlihatkan bahwa hipotesis pertama gagal diterima. *Earnings Per Share* (EPS) mencatat probabilitas sebesar 0,0543 yang berada di atas  $\alpha$  (5%), sehingga pengaruhnya terhadap kebijakan dividen tidak terbukti signifikan secara parsial (Riswan & Dunan, 2019). Selain itu, EPS juga tercatat dengan koefisien regresi -0,066384, di mana tanda negatif tersebut mencerminkan hubungan terbalik antara EPS dan kebijakan dividen. Meskipun demikian, baik nilai koefisien maupun probabilitas menandakan bahwa pengaruh EPS terhadap kebijakan dividen tidak terbukti signifikan.

Temuan penelitian ini tidak sependapat dengan teori sinyal Spence (1973). Menurut teori tersebut, pelaporan *Earnings Per Share* (EPS) dalam laporan tahunan perusahaan berfungsi sebagai indikator keberhasilan, dan investor menggunakannya sebagai acuan untuk mempertahankan kepemilikan sahamnya dalam jangka panjang (Remelko & Setiawan, 2021). Dalam teori *agency* (Jensen & Meckling, (1976) konflik keagenan muncul pada saat kepentingan manajer tidak sepenuhnya sejalan dengan keinginan pemegang saham, khususnya terkait penggunaan laba bersih. Easterbrook (1984) menjelaskan untuk meredam konflik tersebut, perusahaan cenderung menerapkan kebijakan pembayaran dividen yang stabil, sehingga dividen berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang membatasi keleluasaan manajer dalam menahan laba sekaligus memberikan kepastian bagi investor.

Volatilitas EPS merefleksikan ketidakkonsistenan performa perusahaan, yang pada akhirnya dihindari dari kalangan investor dengan aversi risiko tinggi. Sebagai respons, sejumlah perusahaan mengadopsi kebijakan pembayaran dividen dengan rasio yang ditetapkan secara konstan guna menarik segmen investor konservatif. Karena itu, fluktuasi EPS tahunan tidak langsung mengubah proporsi (DPR) yang dibagikan (R. A. Putra & Devi, 2022). Sehingga berapapun nilai EPS tidak mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini setuju dengan penelitian Nurlatifah (2021), hasil penelitiannya menyatakan kebijakan manajemen tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Remelko & Setiawan

(2021) dan Banusu *et al* (2023) serta Saepudin & Octavia (2026) menyimpulkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan ini terjadi karena peningkatan EPS mencerminkan meningkatnya keuntungan perusahaan, yang secara langsung turut meningkatkan *retained earning*. Semakin tinggi *retained earning* yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula peluang perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar, sehingga dividen per lembar saham pun ikut meningkat dan pada akhirnya mendorong kenaikan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR).

#### **4.2.2 Pengaruh Net Profit Margin terhadap Kebijakan Dividen**

Tabel 4.9 menampilkan bahwa hipotesis kedua ditolak. Probabilitas *Net Profit Margin* (NPM) sebesar 0,5924 yang jauh berada di atas  $\alpha$  (5%) memperlihatkan bahwa pengaruhnya terhadap kebijakan dividen tidak terbukti signifikan secara parsial (Riswan & Dunan, 2019). Selain itu, NPM juga tercatat dengan koefisien regresi 0,310529, di mana tanda positif tersebut mencerminkan hubungan searah namun tidak signifikan antara NPM dan kebijakan dividen. Meskipun demikian, baik nilai koefisien maupun probabilitas menandakan bahwa pengaruh NPM terhadap kebijakan dividen tidak terbukti signifikan.

Hasil tersebut tidak sependapat dengan teori sinyal Spence (1973) perusahaan yang memiliki stabilitas profitabilitas memberikan sinyal kepada publik mengenai kapasitasnya untuk menyelesaikan kewajiban pembayaran dividen kepada investor/pemegang saham. Perbedaan kepentingan juga kerap

terjadi di antara manajemen dengan investor, sudah dijelaskan dalam teori *agency* Jensen & Meckling (1976) perselisihan kepentingan muncul karena manajemen beranggapan bahwa dividen yang dibagikan mengurangi dana internal perusahaan, sementara laba ditahan mampu memperkuat sumber dana internal guna membiayai aktivitas operasional, sehingga ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan risiko yang menyertainya dapat diperkecil.

Secara logis, *Net Profit Margin* (NPM) hanya memberikan gambaran keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas penjualan, sehingga tidak secara langsung menentukan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen (Kartika & Zulfikar, 2025). Perusahaan dengan NPM tinggi sekalipun dapat memilih untuk menahan labanya guna memenuhi kebutuhan investasi, ekspansi bisnis, pelunasan kewajiban, maupun pemeliharaan stabilitas keuangan, sehingga laba bersih yang tercermin dalam NPM tidak serta-merta dikonversi menjadi distribusi dividen (Febryanto & Imronudin, 2025).

Di sisi lain, manajemen cenderung lebih mengutamakan stabilitas laba secara berkelanjutan dibandingkan besaran margin pada satu periode tertentu, sehingga kebijakan dividen lebih dipengaruhi oleh stabilitas keuntungan jangka panjang dan kebutuhan pendanaan internal perusahaan daripada sekadar pencapaian rasio NPM seperti yang ditunjukkan dalam penelitian Febryanto & Imronudin (2025). Tetapi dalam penelitian Banusu *et al* (2023) & Ary *et al* (2023) menampakkan arah temuan yang berkebalikan, di mana *Net Profit Margin* cenderung memengaruhi kebijakan dividen secara positif.

Penguatan rasio profitabilitas merefleksikan kapasitas entitas dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan.

#### 4.2.3 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Pada Tabel 4.9 menunjukkan hipotesis ketiga dinyatakan diterima karena variabel *Free Cash Flow* (FCF) memperoleh nilai probabilitas 0,0080 berada jauh di bawah  $\alpha$  (5%). Selain itu, koefisien regresi FCF tercatat sebesar 0,043979, di mana tanda positif tersebut mencerminkan adanya hubungan searah yang signifikan antara FCF dan kebijakan dividen. Dengan demikian, pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen terbukti positif dan signifikan, sebagaimana tercermin pada nilai koefisien dan probabilitas.

Teori sinyal Spence (1973) menjelaskan tingginya *free cash flow* memberikan sinyal positif kepada investor mengenai besarnya potensi dividen yang akan diterima. Serta memberikan pandangan dalam teori biaya keagenan Jensen & Meckling (1976) menjelaskan pembagian arus kas bebas dalam bentuk dividen berfungsi sebagai mekanisme pengendali biaya keagenan (*agency cost of free cash flow*) dengan membagikan kas keluar, manajer dipaksa lebih disiplin dan kepentingannya menjadi lebih selaras dengan pemegang saham. Oleh karena itu, semakin besar arus kas bebas, semakin tinggi pula dorongan dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

*Free cash flow* merupakan sisa kas yang dimiliki perusahaan setelah seluruh kebutuhan operasional dan belanja modal terpenuhi. Ketersediaan kas bebas ini memberikan fleksibilitas finansial bagi perusahaan, sehingga

manajemen berupaya meningkatkannya untuk memperkuat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai, baik melalui pembagian dividen, pelunasan kewajiban, maupun pendanaan investasi (Herlina *et al.*, 2021). Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas setelah membiayai operasional dan investasi produktif, kas tersebut dapat dialokasikan sebagai dividen. Kondisi ini mencerminkan stabilitas finansial dan kemampuan perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada pemilik saham (Febryana *et al.*, 2025). Didukung penelitian Vu (2023), Herlina *et al* (2021) & Davin & Bangun (2022) yang menghasilkan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Prastya & Jalil (2020) & Putri & Azzahra (2022) memperoleh hasil yang berbeda. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Data arus kas bebas belum secara eksplisit dilaporkan oleh perusahaan di Indonesia, sehingga variabel ini belum menjadi sorotan investor. Akibatnya, tingkat pembagian dividen tidak ditentukan oleh besaran arus kas bebas.

#### **4.2.4 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen**

Tabel 4.9 menampilkan bahwa hipotesis keempat gagal diterima. Probabilitas *Investment Opportunity Set* 0,2507 melebihi nilai  $\alpha$  (5%) menandakan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen tidak terbukti signifikan secara parsial. Selain itu, IOS memperoleh nilai koefisien regresi 0,004939, di mana tanda positif tersebut mencerminkan hubungan searah namun belum signifikan. Dengan demikian, baik nilai koefisien maupun

probabilitas memperlihatkan bahwa IOS tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini mengindikasikan bahwa prediksi teori keagenan Jensen & Meckling (1976) mengenai penekanan dividen akibat penahanan kas untuk investasi tidak terbukti pada perusahaan. Kondisi ini diduga karena dorongan untuk menahan kas guna mendanai investasi diimbangi oleh kecenderungan perusahaan matang untuk tetap menjaga stabilitas dividen sebagai sinyal positif kepada investor (A. F. Putra & Bahri, 2023). Pada sektor *consumer goods*, keputusan investasi dan keputusan dividen cenderung berjalan terpisah dan tidak saling meniadakan. Hal ini dapat dipahami karena perusahaan umumnya telah berada pada fase seimbang dengan arus kas operasi yang stabil, sehingga mampu mendanai peluang investasi sekaligus tetap membagikan dividen (Adziem & Sukara, 2024). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian A. F. Putra & Bahri (2023) & Adziem & Sukara (2024). Tetapi pada penelitian Junaidi *et al* (2024) & Indrayati *et al* (2021) hasil yang berbeda terungkap dalam penelitian ini, di mana *Investment Opportunity Set* (IOS) terbukti memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena prospek pertumbuhan perusahaan yang baik tercermin pada tingginya peluang investasi.

#### **4.2.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen**

Tabel 4.9 memperlihatkan bahwa hipotesis kelima gagal diterima. Probabilitas Struktur Modal sebesar 0,4846 yang jauh berada di atas  $\alpha$  (5%) mengindikasikan bahwa pengaruhnya terhadap kebijakan dividen tidak

terbukti signifikan secara parsial. Selain itu, koefisien regresi Struktur Modal tercatat sebesar 0,019155, di mana tanda positif tersebut mencerminkan hubungan searah namun belum signifikan. Akibatnya, baik nilai koefisien maupun probabilitas menandakan bahwa Struktur Modal tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sejalan dengan konflik yang dijelaskan dalam teori agen oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan adanya konflik kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), terutama dalam pengalokasian arus kas perusahaan. Dalam konteks ini, utang dan dividen sama-sama berperan sebagai mekanisme pengendali konflik keagenan yang mana keduanya memaksa manajer mendistribusikan kas keluar sehingga mengurangi peluang penyalahgunaan dana berlebih (Handhany *et al.*, 2025). Karena utang dan dividen bersifat saling menggantikan (*substitution*) dalam mendisiplinkan manajer, pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen secara teoretis dapat bergerak dua arah di satu sisi utang tinggi menekan dividen karena kas terserap kewajiban, di sisi lain perusahaan dengan akses pendanaan eksternal tetap mampu menjaga pembayaran dividen (Enow, 2023).

Hasil ini dapat dijelaskan melalui karakteristik data sampel yang mana nilai median DER hanya 0,745 (di bawah 1), yang berarti lebih dari separuh perusahaan dalam sampel justru didominasi modal sendiri, bukan utang. Selain itu, DER hanya mengukur komposisi sumber pendanaan (struktur neraca) bukan beban pelunasan kas aktual (Fitriyah *et al.*, 2024). Pengaruh utang terhadap kemampuan membayar dividen sebagian besar telah terserap

oleh variabel arus kas bebas dan likuiditas yang turut masuk dalam model, sehingga struktur modal tidak lagi memberikan daya penjas tambahan secara independen (Fahira & Akbar, 2025).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu Ary *et al* (2023), Renaldo *et al* (2023) & Fitriyah *et al* (2024). Namun penelitian yang dilakukan oleh Liong *et al* (2023) memperoleh hasil sebaliknya, struktur modal berpengaruh positif karena manajemen mempertahankan kualitas perusahaan, sebab kualitas tersebut secara langsung mencerminkan reputasi dan citra bisnis perusahaan di mata publik.

#### **4.2.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Tabel 4.9 menampilkan bahwa hipotesis keenam diterima. Probabilitas Likuiditas sebesar 0,0280 yang berada di bawah  $\alpha$  (5%) menandakan bahwa pengaruhnya terhadap kebijakan dividen terbukti signifikan secara parsial. Selain itu, koefisien regresi Likuiditas tercatat sebesar 0,023973, di mana tanda positif tersebut mencerminkan hubungan searah yang signifikan. Dengan demikian, baik nilai koefisien maupun probabilitas memperlihatkan bahwa Likuiditas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berangkat dari postulat sinyal Spence (1973), teori ini menguraikan bahwa *signal* atau isyarat merupakan tindakan manajemen guna memberikan arahan kepada investor terkait prospek maupun kinerja perusahaan. Likuiditas perusahaan yang lancar dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Investor menginterpretasikan

peningkatan distribusi dividen tersebut sebagai sinyal positif atau *good news* yang merepresentasikan penguatan kinerja finansial perusahaan di masa mendatang (Ardaniswara *et al.*, 2024). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar, bukan semata-mata dari keuntungan yang diperoleh. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi likuid (Mardiyanti & Indrati, 2024).

Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen sesuai dengan penelitian & Ardaniswara *et al* (2024). Tetapi dalam penelitian Kresnawati & Sartika (2022), Azizah & Paramita (2022) & Prastya & Jalil (2020) menunjukkan pengaruh sebaliknya, keberadaan kas atau aset lancar dalam skala besar tidak otomatis berujung pada distribusi dividen kepada pemegang saham. Sumber likuiditas tersebut cenderung terserap oleh kegiatan operasional jangka pendek, pemenuhan kewajiban jangka pendek, atau realokasi untuk ekspansi bisnis, menjadikan pembagian keuntungan dalam bentuk dividen sebagai prioritas sekunder (Prastya & Jalil, 2020).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berangkat dari estimasi regresi data panel yang telah dilakukan, temuan penelitian ini dapat dirumuskan ke dalam beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian *Earning Per Share* (EPS) terhadap kebijakan dividen menunjukkan H1 ditolak, yang mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya laba per lembar saham yang dihasilkan perusahaan tidak serta-merta menentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
2. Hasil pengujian *Net Profit Margin* (NPM) terhadap kebijakan dividen menunjukkan H2 ditolak, yang mengindikasikan bahwa tingginya margin laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak selalu diikuti dengan peningkatan pembagian dividen.
3. Hasil pengujian *Free Cash Flow* (FCF) terhadap kebijakan dividen menunjukkan H3 diterima, yang mengindikasikan bahwa semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan dividen kepada pemegang saham.
4. Hasil pengujian *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen menunjukkan H4 ditolak, yang mengindikasikan bahwa besar kecilnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan tidak secara langsung memengaruhi keputusan manajemen dalam mendistribusikan dividen.
5. Hasil pengujian Struktur Modal terhadap kebijakan dividen menunjukkan H5 ditolak, yang mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya proporsi utang bukan

merupakan faktor penentu keputusan dividen.

6. Hasil pengujian Likuiditas terhadap kebijakan dividen menunjukkan H<sub>6</sub> diterima, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmen pembayaran dividen.

## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Beberapa kelemahan tercatat dalam penelitian ini, yang dapat dijadikan pembaruan maupun landasan bagi penelitian serupa. Keterbatasan-keterbatasan tersebut akan diuraikan oleh peneliti sebagai berikut:

1. Rentang waktu pengamatan penelitian ini hanya terbatas pada kurun 2020–2024. Akibatnya, dinamika hubungan antar variabel dalam jangka panjang belum dapat digambarkan.
2. Penelitian ini hanya menjadikan perusahaan yang terdaftar di IDX dan membayar dividen secara rutin sebagai sampel. Oleh karena itu, temuan yang dihasilkan tidak serta-merta berlaku untuk seluruh perusahaan publik maupun perusahaan di luar negeri.

## **5.3 Saran**

Berangkat hasil penelitian yang telah diperoleh pada perusahaan sektor *Consumer Goods* periode 2020-2024, beberapa saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

## 1. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Memperpanjang periode pengamatan melampaui kurun 2020-2024, agar dinamika hubungan antarvariabel dalam jangka panjang dapat tergambar lebih utuh.
- b. Memperluas cakupan sampel, tidak terbatas pada perusahaan yang rutin membagikan dividen di IDX, melainkan mencakup sektor lain, perusahaan yang tidak rutin membayar dividen, maupun objek lintas negara, sehingga hasil penelitian lebih dapat digeneralisasi.
- c. Menambahkan variabel independen lain di luar model ini (misalnya firm size, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial) serta menggunakan proksi kebijakan dividen alternatif, mengingat 86,17% variasi kebijakan dividen masih belum dapat dijelaskan oleh keenam variabel dalam penelitian ini.

## 2. Bagi Perusahaan

Perusahaan sektor *consumer goods* yang tercatat di IDX diharapkan senantiasa mempertahankan dan meningkatkan *free cash flow* melalui efisiensi operasional serta pengelolaan investasi yang tepat, agar dana yang tersedia untuk distribusi dividen kepada pemegang saham tetap terjaga secara konsisten.

## 3. Bagi Investor

Penelitian ini diarahkan untuk menelaah berbagai determinan yang berperan dalam pembentukan kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi, dengan penekanan khusus pada arus kas bebas dan likuiditas. Temuan yang dihasilkan diharapkan dapat menjadi rujukan bagi

investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Terkhusus bagi investor yang berorientasi pada dividen, penelitian ini dapat membantu dalam menilai kemampuan perusahaan membagikan dividen dengan memperhatikan ketersediaan arus kas bebas dan tingkat likuiditas perusahaan, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih tepat dan terukur.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an dan Terjemahannya. Jakarta: Lajnah Pentashihan Mushaf Al-Qur'an, Kementerian Agama Republik Indonesia.
- Adziem, F., & Sukara, S. (2024). The Influence of Investment Opportunity Set and Profitability on Dividends Policy of LQ-45 Companies Listed On The IDX. *Invoice : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 6(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.26618/inv.v6i1.14374>
- Aini, A. N., Irianto, M. F., & Sari, A. R. (2025). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Free Cashflow(Fcf) Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Tahun 2019-2023. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(3), 594–613.
- Anggraeni, M. D. P., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 11, 100–112.
- Ardaniswara, O., Astutik, K. W., & Nawirah. (2024). Impact of Inflation and Financial Ratios on Dividend Distribution in Healthcare Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (2020-2022). *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(10), 217–228.
- Arisanti, D., & Burhanudin, B. (2026). Dinamika Kebijakan Dividen Pasca-Pandemi: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 10(1), 491–508. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2942>
- Ary, E., Naibaho, B., & Widyastari, N. (2023). Effect of Net Profit Margin , Sales Growth , Profitability on Dividens Pay-Out Ratio with Managerial Ownership as Moderation. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 27(1), 96–111. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i1.9053>
- Azizah, T. I., & Paramita, R. A. S. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan firm size sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor consumer cyclicals. *Jurnal Ilmu Manajemen Laman*, 12, 569–584. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v12n3.p569-584>
- Azzahra, A., Elfiswandi, E., & Lusiana, L. (2025). The Effect of Capital Structure , Profitability and Liquidity on Company Value with Dividend Policy as an Intervening Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2020-2024 Period. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(4), 2151–2163. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jafm.v6i4>

- Banusu, M. R., Niha, S. S., & Manafe, H. A. (2023). Pengaruh Return on Asset ( ROA ), Net Profit Margin ( NPM ) dan Earning per Share ( EPS ) terhadap Dividen Payout Ratio ( Suatu Kajian Studi Literatur Manajemen Keuangan Perusahaan ). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 4(1), 196–206. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jmpis.v4i1.1407>
- Davin, & Bangun, N. (2022). Pengaruh Leverage , Gender Diversity , and Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi*, November 2021, 518–540. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/je.v26i11.790>
- Dewi, R. W. P., Sari, P. P., & Damanik, J. M. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Bank Konvensional di Indonesia ( Studi pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 ). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 13(3), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.20527/jwm.v13i3.366>
- Dinda Sutantri, I., Nurwani, N., & Jannah, N. (2023). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor keuangan syariah. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 6(November), 464–477. [https://doi.org/https://doi.org/10.25299/jtb.2023.vol6\(2\).14518](https://doi.org/https://doi.org/10.25299/jtb.2023.vol6(2).14518)
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- Enow, S. T. (2023). Capital Structure on Dividend Policy: Is There Any Relationship? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(3), 141. <https://doi.org/https://doi.org/10.32479/ijefi.14344>
- Fadlioli, M. U., & Edward, M. Y. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Ukuran Perusahaan , Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Value : Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 20(2), 449–462. <https://doi.org/https://doi.org/10.32534/jv.v20i2.7297>
- Fahira, Z. A., & Akbar, A. (2025). The Effect of Debt-to-Equity Ratio and Net Profit Margin on Dividend Payout Ratio at PT Mayora Indah Tbk During 2013-2024. *Indonesian Financial Review*, 5(2), 342–363. <https://doi.org/https://doi.org/10.55538/ifr.v5i2.83>
- Febryana, Usman, E., Jamaluddin, & Tenripada. (2025). Dapatkah Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Debt Policy membentuk Dividen Policy?(Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023). *Jurnal Akun Nabelo: Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif*, 7(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.11594/untad.jan.7.2.25616>
- Febryanto, B., & Imronudin. (2025). The effect of debt to equity ratio, net profit margin, sales growth, and profitability on dividend payout ratio. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8, 4603–4617. <https://doi.org/https://doi.org/10.31539/costing.v8i3.16004>

- Firdaus, M. I., Nasution, S., Frastiawan, D., & Sup, A. (2023). Maximizing Business Profit : A Perspective from Islamic Economic Law. *Ekbis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 44–53. <https://doi.org/https://doi.org/10.14421/EkBis.2023.7.1.1614>
- Fitri, N. L., Pangaribuan, D., & Yunati, T. (2024). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 740–760.
- Fitriyah, F., Nadhiroh, U., & Restuningdiah, N. (2024a). The role of financial performance in mediating capital structure, ownership structure on dividend policy. *MEC-J (Management and Economics Journal)*, 8(2), 113–132.
- Fitriyah, Nadhiroh, U., & Restuningdiah, N. (2024b). The Role of Financial Performance in Mediating Capital Structure, Ownership Structure on Dividend Policy. (*MEC-J) Management and Economics Journal*, 8(2), 113–132. <https://doi.org/https://doi.org/10.18860/mec-j.v8i2.27085>
- Ghazali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 Edisi 8. *Badan Penerbit Undip: Semarang*.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariater Dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi 10). *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: teori, konsep, dan aplikasi dengan view 10*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic-Basic Econometrics*. Jakarta, Salemba Four.
- Handhany, M. F., Safitri, M., Setyahuni, S. W., & Samasta, A. S. (2025). Determinan Faktor Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Di Indonesia. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 14(2), 765–781. <https://doi.org/https://doi.org/10.31959/jm.v14i2.3103>
- Hanum, M., Febriyanto, & Japlani, A. (2020). Pengaruh rasio profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Consumer Goods di BEI (Periode 2016-2018). *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.24127/jm.v14i2.157>
- Harefa, M. K., & Jelanti, D. (2023). The Influence Of Ownership Structure , Free Cash Flow , And Company Growth On Dividend Policy ( Case Study of LQ 45 Companies Listed on BEI in 2017-2021 ). *Journal Of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues (MARGINAL)*, 2(4), 901–913. <https://doi.org/https://doi.org/10.55047/marginal.v2i4.750>
- Herlina, Sutanto, E., & Cahyani, S. (2021). Pengaruh Free Cash Flow Dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Studia Akuntansi Dan Bisnis*, 9(2), 91–102.

<https://doi.org/https://doi.org/10.55171/jsab.v9i2.577>

- Indrayati, I., Rachmat, B., & Slamet, S. (2021). Assets growth, earnings persistence, investment opportunity set and earnings management on dividend policy and firm value (study at bank companies In Indonesia). *Journal of Southwest Jiaotong University*, 56(2), 220–234.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Junaidi, Soewarno, N., & Isnalita. (2024). The Impact Of The Investment Opportunity Set On Dividends: An Effect Of Sustainable Growth Rate. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(04), 1007–1022. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i4.37803>
- Kartika, K. M., & Zulfikar. (2025). The Effect Of Net Profit Margin, Sales Growth, And Profitability On The Dividend Pay-Out Ratio With Managerial Ownership As A Moderation. *E-JURNAL AKUNTANSI (EJA)*, September, 2411–2426. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i09.p07>
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–22.
- Kresnawati, D., & Sartika, F. (2022). Analisis likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. *KREATIF: Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, 10(1), 23–35.
- Krisardiyansah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2959>
- Kurnia, A. P., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Collateral Asset, Managerial Ownership, Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 414–428. <http://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/download/519/452>
- Liong, H., Mahfudnurjamuddin, Su'un, M., & Mapparenta. (2023). The Influence Of Growth Potential , Capital Structure And Profitability On Dividend Policy And Firm Value In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental*, 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.24857/rgsa.v17n8-011>
- Lubis, M. S., Nasution, Y. A., & Suryenti, E. (2020). Pengaruh Struktur Modal ,

Net Profit Margin ( Npm ) Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima, II*. <https://doi.org/https://doi.org/10.34012/jebim.v2i1.1173>

Mardiyanti, M., & Indrati, M. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, *10(5)*, 555–576. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.10544090>

Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Lumban Tobing, C. E. R. (2021). *Penelitian bisnis, teknik dan analisa dengan SPSS-STATA-Eviews*. Madenatera.

Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2022). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (Ios), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Juima : Jurnal Ilmu Manajemen*, *12(2)*, 174–184. <https://doi.org/https://doi.org/10.36733/juima.v12i2.5341>

Nurlatifah, S. (2021). Pengaruh Earning Per Share, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2014 Sampai Tahun 2018)). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*. <https://doi.org/https://doi.org/10.35137/jabk.v8i2.366>

Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh Free Cashflow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *CURRENT Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, *1*, 131–148. <https://doi.org/https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>

Puspitasari, R., Gunawan, A., & Rachman, R. (2024). The Influence Of Liquidity , Profitability And Capital Structure On Dividend Policy Empirical Study On The Consumption Goods Industry Sector On The IDX, 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *12(2)*, 2017–2021. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i3.2556>

Putra, A. F., & Bahri, S. (2023). Pengaruh Collateral Assets , Kebijakan Hutang , dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, *7(April)*, 1310–1319. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1445>

Putra, R. A., & Devi, S. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Kepemilikan Manajerial, Dan Posisi Kas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45 Tahun 2017-2019. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, *13(02)*, 416–425.

Putri, D. A. K., & Azzahra, K. (2022). The Effect Of Free Cash Flow, Investment Opportunity Set And Institutional Ownership On Dividend Policy. *Journal Of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues (MARGINAL) Volume*, *1(4)*, 155–168.

<https://doi.org/https://doi.org/10.55047/marginal.v1i4.312>

- Rachmah, O. S., & Riduwan, A. (2020). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–17. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1850>
- 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 (JEA)*, 3(4), 847–858. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jea.v3i4.437>
- Renaldo, N., Saally, Musa, S., Wahid, N., & Cecilia. (2023). Capital Structure , Profitability , and Block Holder Ownership on Dividend Policy using Free Cash Flow as Moderation Variable. *Journal of Applied Business and Technology*, 4(2006), 168–180. <https://doi.org/https://doi.org/10.35145/jabt.v4i2.132>
- Riswan, H. D., & Dunan, H. (2019). Desain penelitian dan statistik multivariate. *CV Anugrah Utama Raharja*.
- Rudiyanto, Rahayu, M. E., & Firmansah, A. (2020). Pengaruh Return On Equity Dan Earning Per Share Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Studia Akuntansi Dan Bisnis (The Indonesian Journal of Management & Accounting)*, 8(1), 67–80. <https://doi.org/https://doi.org/10.55171/jsab.v8i1.570>
- Saepudin, A., & Octavia, E. (2026). Pengaruh Earning Per Share ( EPS ) dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk ( Bank BJB ) Periode 2014-2024. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(6), 3091–3095. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jafm.v6i6.2924>
- Saleem, Q., Ahmed, Z., Rauf, A., & Muhammad, H. (2020). The Economic Effect of Earnings per Share and Cash Flows per Share on Dividend Policy of Firms in Pakistan. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 14(10). [https://www.ijicc.net/images/Vol\\_14/Iss\\_10/141009\\_Saleem\\_2020\\_E\\_R.pdf](https://www.ijicc.net/images/Vol_14/Iss_10/141009_Saleem_2020_E_R.pdf)
- Soeiswanto, C. C., Karamoy, H., & Weku, P. (2024). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2022 Chintya. *Jurnal Riset Akuntansi*, 24(2), 168.
- Soesana, A., Subakti, H., Karwanto, K., Fitri, A., Kuswandi, S., Sastri, L., Falani, I., Aswan, N., Hasibuan, F. A., & Lestari, H. (2023). *Metodologi penelitian kuantitatif*. [https://repository.unugiri.ac.id:8443/id/eprint/4881/1/Anisa Buku Metodologi Penelitian Kuantitatif.pdf](https://repository.unugiri.ac.id:8443/id/eprint/4881/1/Anisa%20Buku%20Metodologi%20Penelitian%20Kuantitatif.pdf)
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*

(*QJE*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>

- Sudiartana, I. G. P., & Yudiantara, I. G. A. P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 287–298. <https://doi.org/https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/26151>
- Sugiarta, W., & Nurasik, N. (2024). Pengaruh Net Profit Margin, Return on Assets dan Current Ratio terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Cunsomer Goods yang Terdaftar di BEI). *Innovative Technologica: Methodical Research Journal*, 1(1), 18. <https://doi.org/10.47134/innovative.v1i1.79>
- Sugiyono. (2018). Quantitative, qualitative, and R&D research methods. *Bandung:(ALFABETA, Ed.)*.
- Tritanti, A., & Fitriati, I. R. (2022). Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Capital Adequacy Ratio dalam pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6, 2402–2413. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.936>
- Vira Yunita, E., & Subarjo, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Anang Subardjo Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 80–96. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i1.5>
- Vu, C. A. (2023). The impact of the free cash flow and the firm ' s life cycle on dividend policy : Evidence from Vietnam ' s listed firms. *CTU Journal of Innovation and Sustainable Development*, 15(2), 116–125. <https://doi.org/10.22144/ctu.jen.2023.026>
- Wahyuni, M. D., & Badera, I. D. N. (2020). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen. *E-JA e-Jurnal Akuntansi*, 1034–1048. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i04.p19>
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika edisi keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

[www.idx.com](http://www.idx.com)

## LAMPIRAN

### Lampiran 1. Hasil Olah Data E-Views

#### Hasil Uji Statistik Deskriptif

	X1EPS	X2IOS	X3NPM	X4FCF	X5SM	X6LQ	YDPR
Mean	5.016556	4.504889	0.104322	23.20078	0.969444	2.806667	0.615729
Median	4.790000	2.090000	0.092250	22.74500	0.745000	1.990000	0.498800
Maximum	6.930000	56.79000	0.323700	27.95000	6.470000	10.50000	1.627300
Minimum	2.740000	0.370000	0.014000	18.48000	0.000000	0.450000	0.030100
Std. Dev.	1.054724	9.558580	0.068571	2.630252	1.002696	2.247088	0.357637
Skewness	0.199359	3.973716	1.081434	0.267371	2.818896	1.510007	0.965717
Kurtosis	2.060304	18.25676	3.774490	1.807925	13.01501	4.615395	3.318624
Jarque-Bera	3.907520	1109.739	19.79187	6.401217	495.3194	43.98745	14.36986
Probability	0.141740	0.000000	0.000050	0.040737	0.000000	0.000000	0.000758
Sum	451.4900	405.4400	9.389000	2088.070	87.25000	252.6000	55.41560
Sum Sq. Dev.	99.00743	8131.614	0.418479	615.7218	89.48047	449.3970	11.38347
Observations	90	90	90	90	90	90	90

#### Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: FEM  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	26.624282	(17,66)	0.0000
Cross-section Chi-square	185.535253	17	0.0000

#### Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.721073	6	0.0974

#### Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	98.25470 (0.0000)	2.304419 (0.1290)	100.5591 (0.0000)
Honda	9.912351 (0.0000)	-1.518031 (0.9355)	5.935680 (0.0000)
King-Wu	9.912351 (0.0000)	-1.518031 (0.9355)	2.960278 (0.0015)
Standardized Honda	12.18255 (0.0000)	-1.351673 (0.9118)	3.658904 (0.0001)
Standardized King-Wu	12.18255 (0.0000)	-1.351673 (0.9118)	0.695841 (0.2433)
Gourieroux, <i>et al.</i>	--	--	98.25470 (0.0000)

## Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: YDPR

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 05/09/26 Time: 09:31

Sample: 2020 2024

Periods included: 5

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 90

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.212108	0.403315	-0.525912	0.6004
X1EPS	-0.066384	0.034006	-1.952122	0.0543
X2IOS	0.004939	0.004269	1.156734	0.2507
X3NPM	0.310529	0.577738	0.537491	0.5924
X4FCF	0.043979	0.016179	2.718366	0.0080
X5SM	0.019155	0.027282	0.702109	0.4846
X6LQ	0.023973	0.010716	2.237134	0.0280

### Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.252148	0.8583
Idiosyncratic random	0.102436	0.1417

### Weighted Statistics

Root MSE	0.101131	R-squared	0.196403
----------	----------	-----------	----------

Mean dependent var	0.110065	Adjusted R-squared	0.138311
S.D. dependent var	0.113447	S.E. of regression	0.105309
Sum squared resid	0.920476	F-statistic	3.380929
Durbin-Watson stat	1.432111	Prob(F-statistic)	0.004946

---



---

Unweighted Statistics

---



---

R-squared	0.399461	Mean dependent var	0.615729
Sum squared resid	6.836215	Durbin-Watson stat	0.192829

---



---

### Uji Koefisien Determinasi

Root MSE	0.101131	R-squared	0.196403
Mean dependent var	0.110065	Adjusted R-squared	0.138311
S.D. dependent var	0.113447	S.E. of regression	0.105309
Sum squared resid	0.920476	F-statistic	3.380929
Durbin-Watson stat	1.432111	Prob(F-statistic)	0.004946

---



---

Unweighted Statistics

---



---

R-squared	0.399461	Mean dependent var	0.615729
Sum squared resid	6.836215	Durbin-Watson stat	0.192829

---



---

## **Lampiran 2 Biodata Peneliti**

### **BIODATA PENELITIAN**

Nama Lengkap : Muhammad Wahyu Noer Sya'bani  
Tempat, Tanggal Lahir : Pasuruan, 17 Oktober 2003  
Alamat Asal : Dsn. Beji Geneng RT. 08 RW. 06 Ds. Sumberuko  
Kec. Purwosari Kab. Pasuruan  
Telepon/HP : 085179716364  
E-mail : assyabani.akhmad20@gmail.com  
Instagram : @wahyuenoer

### **Pendidikan Formal**

2010 – 2016 : MI Miftahul Ulum Sumberuko  
2016 – 2019 : SMP Terpadu Al Hidayah Sukorejo  
2019 – 2022 : MA Maarif Sukorejo  
2022 – 2026 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

### **Pendidikan Non Formal**

2021 – 2022 : MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang  
2022 – 2023 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab  
(PKPBA) UIN Maliki Malang  
2023 – 2024 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris  
(PKPBI) UIN Maliki Malang

### **Pelatihan dan Sertifikasi**

- *Certified Accurate Professional (CAP)*

### **Pengalaman Organisasi**

- Galeri Investasi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
- Tim Media Akuntansi

## Lampiran 3 Jurnal Bimbingan Skripsi

6/17/26, 1:16 PM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

### JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

#### IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220502110114  
Nama : Muhammad Wahyu Noer Sya' Bani  
Fakultas : Ekonomi  
Program Studi : Akuntansi  
Dosen Pembimbing : Wuryaningsih, M.Sc  
Judul Skripsi : **Pengaruh Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Bergerak Di Sektor Consumer Goods Periode 2020 - 2024**

#### JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	10 Juni 6	Koreksi ulang pada BAB IV dan V	Genap 5/0006	Sudah Dikoreksi
2	10 November 2025	Bimbingan Pertama, konsultasi mengenai judul dan mulai mengerjakan Bab 1 dan 2	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	27 November 2025	Merevisi Latar belakang, menambah penelitian terdahulu dan merevisi hipotesis	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	15 Desember 2025	Masih merevisi sebelumnya dan mulai mengerjakan Bab 3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	10 Januari 2026	Merevisi Latar belakang, hipotesis dan Bab 3	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	3 Februari 2026	Merevisi Hipotesis dan memperbaiki susunan penulisan kajian teori	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	23 Februari 2026	Merevisi Penelitian terdahulu, memperbaiki sitasi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	27 Februari 2026	Bimbingan terakhir menambah tahun pada penelitian terdahulu	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	13 Maret 2026	Bimbingan hasil revisi Ujian Seminar Proposal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

10	9 April 2026	Konsultasi mengenai data mentah yang akan di analisis	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
11	20 April 2026	Konsultasi hasil analisis pada BAB IV	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
12	4 Mei 2026	Bimbingan BAB IV tentang intepretasi data dan pembahasan	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
13	2 Juni 2026	Perbaikan pada subbab pembahasan dan menyempurnakan intepretasi hasil analisis	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
14	22 Juni 2026	Bimbingan Final dan memastikan seluruh isi skripsi sudah selesai dan memastikan kesesuaian dengan pedoman penulisan skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 22 Juni 2026

Dosen Pembimbing



**Wuryaningsih, M.Sc**

## Lampiran 4 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme

6/17/26, 12:47 PM

Print Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

### SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd  
NIP : 198409302023211006  
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Muhammad Wahyu Noer Sya`Bani  
NIM : 220502110114  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH EARNING PER SHARE, NET PROFIT MARGIN, FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG BERGERAK DI SEKTOR CONSUMER GOODS PERIODE 2020 - 2024**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
23%	15%	13%	21%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 17 Juni 2026  
UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd