

ANALIS KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Pandu Adi Cakranegara¹, Lili Saragih²
(Fakultas Bisnis Universitas Presiden)
cakranegara@gmail.com

Abstract. *For the period 2016 to 2019, this study empirically evaluates the factors that influence the dividend policy in the food and beverage industry. There are five independent variables tested with descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple linear regression test, and hypothesis testing. The population in this study was food and beverage companies, and each quarter took six samples of businesses that met specific requirements for the period 2016-2019. The approach used for multiple linear regression is the Random Effect Model on panel results. The results showed that the modified R-squared value was 25.62% between the dependent variable and in hypothesis testing, cash flow from operations, return on equity, debt-equity ratio, cash ratio, and business size had a significant influence on dividend policy. Simultaneously, in the results of a panel regression study, return on equity, debt-equity ratio, cash ratio, and business size have a significant influence on dividend policy and cash flow from operations have not to influence dividend policy. Sales growth is capable of moderating the impact of return on equity on dividend policy and cannot moderate the impact of business size on dividend policy.*

Keyword: *cash ratio, cash flow from operation, dividend policy, dividend payout ratio*

Abstraksi. *Untuk periode 2016 hingga 2019, penelitian ini secara empiris mengevaluasi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada industri makanan dan minuman. Terdapat lima variabel independen yang diuji dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman, dan setiap triwulan mengambil enam sampel usaha yang memenuhi persyaratan khusus untuk periode 2016-2019. Pendekatan yang digunakan untuk regresi linier berganda adalah Random Effect Model pada hasil panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai R-squared yang dimodifikasi sebesar 25,62% antara variabel dependen dan dalam pengujian hipotesis arus kas dari operasi, return on equity, debt-equity ratio, cash ratio, dan ukuran bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, dalam hasil studi regresi panel, return on equity, debt-equity ratio, cash ratio, dan business size berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan arus kas dari operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan mampu memoderasi dampak pengembalian ekuitas pada kebijakan dividen dan tidak dapat memoderasi dampak ukuran bisnis pada kebijakan dividen.*

Kata kunci: *rasio kas, arus kas operasi, kebijakan dividen, kebijakan pembagian dividen*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan masalah ekonomi suatu negara dalam jangka panjang, dan dalam waktu tertentu akan berkembang menuju kondisi yang lebih baik. Ini juga dapat dikaitkan sebagai syarat untuk meningkatkan kapasitas produksi perekonomian. Pertumbuhan tersebut dicapai dengan meningkatkan pertumbuhan ekonomi untuk mencapai pendapatan nasional. Pertumbuhan ekonomi suatu bangsa merupakan salah satu indikator kemajuan pembangunan ekonomi. Analisis makro pertumbuhan ekonomi yang dicapai oleh satu negara diukur berdasarkan neraca pendapatan nasional riil yang dicapai oleh satu negara.

Namun demikian, pertumbuhan ekonomi dan pendapatan yang relatif masih rendah didorong oleh tingkat konsumsi masyarakat. Secara teoritis, pertumbuhan ekonomi yang didorong oleh konsumsi tidak akan berkelanjutan. Sedangkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan adalah pertumbuhan ekonomi yang didukung oleh investasi (Ernita dan Amar, 2013).

Tingkat PDB di Indonesia meningkat dari tahun umumnya pada tahun 2005, tetapi pertumbuhan konsumsi, investasi, dan ekspor neto menurun pada tahun 2005. Sejak tahun 2007 ini merupakan salah satu tingkat peningkatan tertinggi. Kondisi ini kemungkinan besar dipengaruhi oleh laju perubahan konsumsi dan investasi yang meningkat. Permasalahan ekonomi yang mempengaruhi perekonomian Indonesia telah menyebabkan penurunan

pendapatan masyarakat yang berakibat pada penurunan daya beli masyarakat (Silvia dan Wardi, 2013).

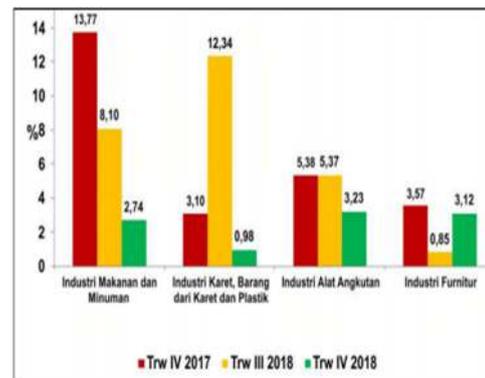
Di negara sendiri, setiap negara akan mengupayakan pembangunan ekonomi. Beberapa perusahaan berusaha meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, mulai dari fashion, makanan, otomotif hingga real estate. Karena tingginya tingkat konsumsi konsumen penduduk Indonesia, era perusahaan makanan dan minuman ini menjadi salah satu perusahaan dengan pertumbuhan tercepat. Tak heran, makanan dan minuman menjadi salah satu sektor yang paling diminati para investor saat ini. Kementerian Perindustrian memperkirakan industri makanan dan minuman akan meningkat lebih dari 9% pada 2019 karena peningkatan investasi. Pemerintah telah melaporkan bahwa investasi pada makanan dan minuman akan melampaui Rp 63 triliun (US \$ 4,48 miliar) pada tahun 2019. Sementara itu, investasi pada alas kaki diperkirakan mencapai Rp 2,8 triliun, sementara investasi pada pakaian dan aksesoris diharapkan mencapai Rp 14 triliun, hampir dua kali lipat angka tahun lalu. (Ekaprastyana dan Anwar, 2017).

Sebagai salah satu sektor yang sangat dibutuhkan, industri harus memenuhi kebutuhan konsumen. Kedua, jumlah penduduk Indonesia yang besar menyebabkan meningkatnya permintaan masyarakat. Namun di Indonesia sendiri, sektor pangan mengalami perlambatan pertumbuhan dan kontraksi. Penyebab utama perlambatan pertumbuhan di sektor

makanan dan minuman adalah melambatnya pertumbuhan ekspor. Masih banyak kebutuhan pangan di Indonesia yang masih diimpor dari luar negeri, dan banyak kebutuhan pangan yang diekspor ke luar negeri, seperti beras, jagung, gula dan lain-lain.

Berdasarkan grafik di bawah ini, industri makanan dan minuman mengalami peningkatan persentase perlambatan pertumbuhan yang mengalami peningkatan setiap tahunnya, terutama pada tahun 2018 yang mengalami perlambatan yang sangat pesat sebesar 13,77%. Penurunan ini di luar dugaan karena sektor ini merupakan salah satu sektor yang paling diminati oleh para investor dan salah satu sektor yang menjanjikan karena tingginya permintaan Indonesia yang meningkatkan tingkat konsumsi penduduk Indonesia. Bisnis makanan dan minuman merupakan salah satu favorit industri, karena setiap orang harus tetap menggunakan makanan, dan makanan merupakan kebutuhan pokok yang tidak dapat diabaikan. Berbeda dengan industri lain seperti *furniture* dan karet, industri alat angkut ini tidak menjadi perhatian jika kita tidak memilikinya. Tingkat konsumtif menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, dan tidak mengherankan walaupun industri makanan dan minuman melambat namun tidak menghalangi sektor ini menjadi salah satu sektor yang paling diminati oleh para investor (Alwan dan Abdel, 2011).

Grafik 1. Perlambatan Ekonomi



Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), 2019

Evolusi harga saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi deviden. Salah satu tujuan utama investor adalah capital gain dan deviden, deviden itu sendiri ditentukan oleh perusahaan. Jika suatu perusahaan mengalami kenaikan harga sahamnya, hal ini merupakan salah satu faktor yang menunjukkan bahwa keuntungan perusahaan juga baik. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan apakah seorang investor akan berinvestasi atau tidak. Jika kita melihat tujuan kedua investor untuk mendapatkan deviden, tidak semua perusahaan akan membagikan deviden, dan beberapa bisnis tidak membagikan deviden kepada investor. Pembagian deviden sendiri tidak dapat didukung, tetapi juga memiliki aturan tersendiri. Beberapa teori deviden telah diajukan untuk menjelaskan bagaimana keputusan deviden dibuat dan apakah itu berdampak pada nilai produk. Ada tiga pendekatan berbeda untuk ini. Di sisi kanan, ada kelompok konservatif yang meyakini bahwa kenaikan pembayaran deviden akan menurunkan nilai perusahaan (Mehta 2012).

Ketika sebuah perusahaan mengumumkan dividen, ia memberikan informasi kepada pemegang sahamnya untuk menilai posisi keuangan dan kapasitas pendapatan perusahaan. Namun prediksi ini juga bergantung pada sumber informasinya, akurat atau tidaknya. Masih terdapat perbedaan pendapat antara berbagai ahli tentang hubungan antara hasil dividen dan volatilitas harga saham, yang belum diklarifikasi dan dianggap kontroversial dalam keuangan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa dividen merupakan salah satu faktor terpenting bagi investor. Tidak heran jika dividen menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi investor untuk berinvestasi atau tidak. Kebanyakan orang beranggapan bahwa dividen adalah salah satu insentif investasi, tetapi banyak investor juga menganggap dividen signifikan dalam berinvestasi (Nazir et al., 2010).

Keputusan dividen yang optimal sangat penting, mengingat pentingnya kebijakan dividen. Selain memperebutkan sikap teoritis tentang kebijakan dividen, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keputusan dividen dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain likuiditas (rasio kas), profitabilitas (pengembalian modal), ukuran perusahaan, leverage (hutang-ekuitas rasio) dan arus kas. Selama bertahun-tahun, penelitian akademis telah menganalisis secara ekstensif variabel yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Meskipun banyak penelitian tentang masalah ini, bukti yang diterbitkan tetap tidak meyakinkan (Yusof

dan Ismail, 2016).

Berdasarkan tujuan penelitian, diperlukan klarifikasi lebih lanjut dari jawaban atas pertanyaan-pertanyaan berikut untuk mencapai tujuan penelitian ini, memberikan pengetahuan kepada *stakeholders*, dan digunakan sebagai sumber literasi yang mendasar untuk penelitian selanjutnya;

Apakah ada pengaruh parsial dari:

1. *ROE* terhadap Rasio Pembagian Dividen pada industri makanan dan minuman Indonesia?
2. *DER* terhadap Rasio Pembagian Dividen untuk industri makanan dan minuman Indonesia?
3. Arus Kas dari Operasi menuju Rasio Pembayaran Dividen pada industri makanan dan minuman di Indonesia?
4. Rasio Kas terhadap Dividen Payout Ratio pada industri makanan dan minuman di Indonesia?
5. Ukuran Perusahaan terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada industri makanan dan minuman di Indonesia?
6. Apakah Pertumbuhan Penjualan mampu memoderasi pengaruh Return on Equity terhadap Rasio Pembagian Dividen?
7. Apakah Pertumbuhan Penjualan mampu memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Rasio Pembagian Dividen?
8. Adakah pengaruh yang signifikan Arus Kas dari Operasi, *ROE*, Rasio Kas, *DER*, Ukuran Perusahaan terhadap Rasio Pembagian Dividen pada industri makanan dan minuman di Indonesia?
9. Variabel manakah yang paling

berpengaruh signifikan terhadap Rasio Pembagian Dividen pada industri makanan dan minuman di Indonesia?

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dividen

Dividen adalah proporsi pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki perusahaan (Atmoko dan Defung, 2018). Keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan dialokasikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan perusahaan. Mengenai jumlah pajak yang dibayarkan, pembayaran dividen berbeda dengan pembayaran bunga karena dividen tidak dapat mengurangi modal yang mereka investasikan di perusahaan. Dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham, yang merupakan pedoman penting bagi direksi untuk menentukan jumlah dividen yang akan diterbitkan.

Tujuan pembagian dividen adalah:

- a. memaksimalkan kebahagiaan pemegang saham. Beberapa investor menginvestasikan asetnya di pasar keuangan untuk menerima dividen, dan tingginya dividen yang dibayarkan akan berdampak pada harga saham. Investor percaya dengan tingginya dividen yang dibayarkan berarti prospek perusahaan yang baik.
- b. Menunjukkan likuiditas produk. Dengan dividen yang dibayarkan,

kesuksesan perusahaan di mata investor diharapkan akan baik. Kami juga mempertimbangkan bahwa bisnis individu memberikan jumlah dividen tetap untuk setiap periode. Tindakan ini dilakukan karena perusahaan ingin investor mengetahui bahwa perusahaan yang terlibat dalam posisi menghadapi ketidakpastian ekonomi dan dapat memberikan hasil kepada investor.

- c. Beberapa investor merasa bahwa risiko dividen lebih besar daripada risiko *capital gain*.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan kreditor akan pendapatan tetap yang digunakan untuk tujuan investasi.
- e. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Detail yang tepat mengenai keadaan internal perusahaan sering kali tidak dilaporkan kepada investor sehingga dividen pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan dapat diketahui.

Dividen per Saham

Dividen saham pada dasarnya adalah pembayaran kepada pemilik saham tambahan biasa. Dividen saham tidak lebih dari rekapitulasi perusahaan; kepemilikan pemegang saham tetap tidak berubah. Dividen saham, pada prinsipnya, bukanlah sesuatu yang berharga bagi investor. Mereka mendapat tambahan sertifikat saham, tetapi tidak ada peningkatan kepemilikan proporsional mereka di perusahaan. Untuk memastikan nilai tunai sahamnya tetap sama, maka harga pasar saham akan turun secara proporsional. Jika pemegang saham ingin menjual sahamnya

untuk mendapatkan keuntungan, maka penjualan dipermudah dengan dividen saham. Tentunya pemegang saham juga dapat menjual sebagian sahamnya untuk memperoleh pendapatan tanpa adanya dividen saham (Ramdhaniaty, 2017).

Dividen Per Saham (DPS) mengacu pada jumlah semua dividen yang dibayarkan pada tahun buku sebelumnya, termasuk dividen internal, jumlah dividen atau dividen pada sekuritas. Dividen saham mencerminkan pembayaran ekstra kepada pemegang saham dari saham biasa. Dalam perhitungan kepentingan pemegang saham di neraca perusahaan, dividen saham menunjukkan adanya penyesuaian pembukuan. Jumlah kepemilikan saham perusahaan tetap sama. Akuntansi membedakan alokasi saham antara saham kecil dan pembagian saham besar (Datu dan Maredesa, 2017).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah penentuan apakah keuntungan perusahaan pada akhir tahun akan menjadi dividen bagi pemegang saham atau apakah mereka akan ditahan untuk meningkatkan sumber daya untuk pembayaran investasi di masa depan. Strategi perusahaan akan ditentukan seperti proses pembagian, berapa dividen yang akan dibayarkan, dan bagaimana sistem pembagian dividen akan digunakan. Seperti yang telah dikemukakan sebelumnya, dividen merupakan tolak ukur keberhasilan perusahaan, dan dividen merupakan salah satu tujuan investor dalam berinvestasi di suatu perusahaan, padahal banyak investor lain yang menganggap dividen

hanya sebagai keuntungan yang diperoleh dari berinvestasi pada suatu saham (Tambunan, 2019).

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting untuk meningkatkan nilai perusahaan di samping keputusan investasi dan struktur permodalan (Ahmad 2016). Kebijakan dividen adalah penggunaan laba bersih setelah pajak untuk dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang akan digunakan untuk mendanai pengeluaran perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membagi keuntungan yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan mengurangi sumber dana internal secara keseluruhan. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk berpegang pada uang yang diperolehnya, kemampuan menyiapkan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menyeimbangkan dividen saat ini dengan potensi pertumbuhan untuk memaksimalkan harga saham.

Kebijakan dividen dapat dilakukan dengan membandingkan dividen per saham dengan laba per saham. Penghasilan per saham dapat dicapai dengan mengurangi laba bersih dengan pembagian dividen kepada pemegang saham preferen dan kemudian membagi saham yang beredar. Kebijakan dividen penting karena beberapa alasan. Kedua, bisnis dapat menggunakan dividen untuk memperingatkan pihak luar keuangan tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan bisnis. Selanjutnya dividen memegang peranan penting dalam struktur

permodalan perusahaan (Imran, 2011).

Kebijakan dividen terkait dengan dua (dua) tujuan: (1) Pembayaran dividen dapat mempengaruhi harga saham. 2) Laba ditahan biasanya merupakan sumber tambahan modal terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan bisnis. Ini adalah dua sisi kepentingan perusahaan, yang agak kontroversial. Untuk memastikan bahwa kedua kepentingan tersebut terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan harus secara cermat dan cermat memutuskan kebijakan dividen yang akan dipilih. Kebijakan dividen perlu dievaluasi dan diperhitungkan lebih cermat karena jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham, maka akan mengurangi jumlah dana internal yang digunakan untuk meningkatkan operasional perusahaan. Dampak selanjutnya adalah pertumbuhan perusahaan akan menurun, sedangkan jika dividen tidak dibayarkan, pemegang saham mungkin akan meyakini bahwa perusahaan kekurangan dana sehingga menyebabkan harga saham turun. Oleh karena itu, strategi dividen harus diikuti dengan lebih cermat terkait struktur permodalan perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Analisa Rasio Keuangan

Indikator keuangan berguna untuk meramalkan kegagalan perusahaan selama satu sampai lima tahun sebelum bisnis tersebut bangkrut (Hapsari, 2012). Keadaan suatu perusahaan dapat dilihat dari sudut pandang keuangan tetapi akan lebih berhasil jika dilihat dari rasio keuangan perusahaan. Dari rasio

keuangan, kita juga dapat melihat bahwa terdapat indikator negatif tentang apa yang terjadi dengan produktivitas produk. Adanya indikator negatif dari rasio keuangan bukan berarti kondisi keuangan perusahaan sedang buruk; rasio keuangan tertentu menunjukkan bahwa kondisi bisnis sedang baik.

Rasio keuangan memiliki beberapa jenis seperti rasio likuiditas, rasio sensitivitas, rasio produktivitas, rasio pasar dan rasio profitabilitas (Mas'ud dan Srengga 2012). Semua rasio tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan. Semua rasio tersebut merupakan aspek penilaian yang paling maju dalam mengukur seberapa baik kinerja perusahaan dan kondisi keuangan suatu perusahaan.

Profitability Ratio

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau laba selama satu tahun. Pengukuran ini memungkinkan analisis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan dalam hal penjualan, aset atau investasi oleh pemilikinya. Tanpa laba, perusahaan tidak dapat menarik sumber modal eksternal untuk menanamkan dana di perusahaan. Rasio ini merupakan salah satu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama satu tahun dan dihitung berdasarkan *return on equity*. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi manajemen berdasarkan laba atas investasi penjualan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan menjadi dasar bagi pembagian deviden. ROA, ROE dan laba atas investasi

merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur profitabilitas (Deitiana, 2011).

Liquidity Ratio

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat waktu. Menurut para ahli, pertimbangan likuiditas terkait dengan kesediaan perusahaan untuk melunasi hutangnya pada saat jatuh tempo. Evaluasi rasio likuiditas melibatkan penggunaan anggaran modal, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Untuk memberikan perhitungan likuiditas yang cepat dan mudah digunakan, fungsi analisis rasio likuiditas. Penyediaan likuiditas cukup untuk memperhatikan akibat dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan tidak memanfaatkan keterbatasan peluang dan aktivitas manajemen yang dapat dilihat dari aktivitas pelaporan keuangan perusahaan. Investasi dan aset akan dijual dengan kejam jika ada pertanyaan likuiditas (Barus et al., 2017).

Leverage Ratio

Fluktuasi bisnis perusahaan secara signifikan berdampak pada keuntungan pemilik ekuitas jika sebagian dari modal perusahaan dimanfaatkan oleh hutang. Akibatnya, leverage keuangan meningkatkan risiko pemilik modal. Gunakan pendekatan yang berbeda untuk menghitung rasio *leverage* keuangan.

Leverage Ratios atau Rasio Pinjaman merupakan rasio/perbandingan yang digunakan untuk menghitung berapa besar pinjaman yang didanai oleh aset dan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Bisnis tersebut mencakup dimensi leverage keuangan industri sebagai rasio bobot dari *leverage* keuangan tradisional. Rasio *leverage* keuangan disebut sebagai *leverage* keuangan modern yang digunakan sebagai faktor pembobot *leverage* keuangan tradisional (Welch, 2011).

Return on Equity (ROE)

Return on the equity ratio (ROE) adalah ukuran penting dari kesuksesan pendapatannya (Kijewska, 2016). *ROE* menunjukkan kepada pemegang saham seberapa efisien modalnya digunakan. Dapat dihitung apakah suatu organisasi adalah pencipta laba atau pembakar laba dan perusahaan manajemen pendapatan yang efektif laba. Dengan kata lain, *ROE* menggambarkan seberapa besar keuntungan yang didapat bisnis dari apa yang dibelanjakan pemegang saham. Sebagai persentase, *ROE* biasanya dinyatakan. Untuk mengetahui seberapa baik bisnis akan menggunakan modalnya untuk menghasilkan laba bersih, laba atas ekuitas atau *ROE* adalah metrik penting bagi calon investor. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran untuk menilai efektivitas manajemen dalam membiayai operasi dan pengembangan bisnis dengan menggunakan pendanaan ekuitas.

Debt Equity Ratio (DER)

DER adalah rasio yang menunjukkan persentase pemberi pinjaman dari dana yang diberikan kepada pemberi pinjaman (Atmoko et al., 2018). Semakin tinggi *debt-equity ratio* maka semakin besar nilai pinjaman, sehingga semakin besar pula beban hutang (biaya bunga) yang akan ditanggung perusahaan. Semakin tinggi beban hutang perusahaan maka jumlah keuntungan yang dibagikan sebagai dividen tunai akan semakin berkurang. Hutang lancar adalah hutang jangka pendek dan masih dikenal sebagai hutang biasa. Umumnya, hutang lancar adalah hutang perusahaan, yang mempengaruhi operasi jangka pendek perusahaan. Jenis hutang tersebut merupakan jenis hutang yang merugikan perusahaan dan sebaiknya dihindari oleh perusahaan. Hutang jangka panjang biasanya lebih tinggi secara nominal dan memiliki bunga. Jika kondisi hutang saat ini lebih baik dari pada hutang jangka panjang, hal tersebut masih dapat diterima. Namun, jika hutang jangka panjang lebih banyak dari hutang saat ini, itu berisiko. Jika hutang jangka panjang lebih banyak dari hutang saat ini maka perusahaan akan terancam gangguan likuiditas, dan keuntungan perusahaan juga akan terancam digunakan sebagai biaya pembayaran hutang.

Cash Ratio

Perhitungan rasio likuiditas adalah rasio kas. Rasio Kas adalah kemauan kas dan ekuitas perusahaan untuk menutupi hutangnya saat ini, dan ini adalah ukuran paling akurat dari kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka

pendeknya karena hanya mempertimbangkan komponen paling likuid dari aset likuid. Rasio kas adalah rasio likuiditas yang konservatif dan ketat terhadap kapasitas bisnis untuk memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya dibandingkan dengan rasio likuiditas tertentu (rasio cepat dan rasio lancar). Rasio likuiditas hanya memperhitungkan aset likuid jangka pendek yang paling finansial, yaitu kas dan setara kas, yang paling cepat dan paling sederhana untuk digunakan saat melunasi utang lancar (Janifairus et al., 2013).

Cash Flow from Operations (CFO)

Aktivitas operasi adalah laporan arus kas yang terdiri dari aktivitas keuangan organisasi. Dengan kata lain, operasi ini dapat diperoleh dengan memasukkan jumlah efek kas / bank pada transaksi yang terlibat dalam penentuan laba bersih. Misalnya, penjualan produk dan jasa kepada konsumen, pengadaan bahan atau peralatan yang diyakini masih di bawah umur, dibayarkan kepada pemasok, dan biaya operasional lainnya. Ini ditentukan dengan mengambil laba bersih perusahaan, mengubah produk non tunai, atau menghitung penyesuaian modal kerja. Aktivitas ini menghasilkan pendapatan dan pengeluaran dari operasi utama perusahaan, sehingga laporan laba rugi yang disajikan secara *accrual* akan dipengaruhi oleh aktivitas operasi. Sedangkan analisis arus kas melaporkan pengaruhnya terhadap kas (McInnis dan Collins, 2011).

Firm Size

Ukuran bisnis ditentukan sebagai sifat log (ln) dari total aset. Analisis ini digunakan untuk memantau potensi dampak ukuran perusahaan terhadap sampel *accrual* anggaran bisnis. Disarankan bahwa semakin besar ukuran bisnis berarti semakin tinggi masalah keagenan yang harus dihadapi oleh organisasi dan mengingat perusahaan besar memiliki lebih banyak modal dan keuntungan yang lebih tinggi, perlu dicatat bahwa perusahaan-perusahaan ini cenderung menghindari mengontrol pendapatan mereka dengan *accrual discretioner*. Beberapa penelitian termasuk ukuran perusahaan kontrol. Pengaruh ukuran perusahaan pada pengendalian laba tetap kontroversial. Tindakan ini mendukung keyakinan bahwa perusahaan kecil cenderung tidak dikelola oleh otoritas, dan dengan demikian, manajer lebih cenderung terlibat dalam aktivitas manajemen laba. Pandangan sebaliknya menunjukkan hubungan yang menguntungkan antara ukuran laba dan manajemen; bisnis besar dengan lebih banyak tekanan di pasar modal, lebih banyak kekuatan untuk mengumpulkan; lebih mungkin menangani penjualan daripada rekan skala kecil mereka (Swastika, 2013).

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menghitung persentase laba bersih yang dibagikan selama periode tertentu kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Janifairus et al., 2013).

Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa tinggi pemegang saham (investor) diberikan proporsi keuntungan dan porsi keuntungan yang digunakan untuk membiayai kelangsungan operasi usaha. Bagi investor, rasio pembayaran dividen sangat signifikan. Investor yang tertarik dengan keuntungan jangka pendek lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Sebaliknya, investor yang tertarik dengan *capital growth* lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang rendah. Tarif pembayaran dividen biasanya bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya. Biasanya ada rasio pembayaran dividen yang tinggi untuk perusahaan yang lebih tua, maju, dan stabil. Sementara itu, rasio pembayaran dividen yang rendah untuk perusahaan baru atau perusahaan muda dan bisnis yang mencari pertumbuhan.

Sales Growth

Pertumbuhan pendapatan merepresentasikan kemajuan investasi sebelumnya dan dapat digunakan sebagai ramalan untuk pertumbuhan di masa depan. Pertumbuhan penjualan adalah ukuran permintaan dan daya saing bisnis di pasar. Pertumbuhan pendapatan yang tinggi akan merepresentasikan keuntungan perusahaan yang juga akan meningkat. Dalam menandai prospek potensial, laju pertumbuhan bisnis dapat memengaruhi kemampuan untuk mempertahankan keuntungan. Pertumbuhan pendapatan yang cepat merepresentasikan pendapatan yang meningkat sehingga beban pajak

meningkat. Perubahan pendapatan tahun sebelumnya dan tahun untuk tahun berikutnya dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan. Jika ada peningkatan yang stabil dalam aktivitas operasi utamanya, bisnis dapat mengalami pertumbuhan menjadi lebih baik. Dibandingkan dengan akhir siklus pendapatan sebagai periode dasar, perkiraan tingkat penjualan perusahaan. Semakin tinggi nilai perbandingan maka dapat diasumsikan bahwa tingkat pertumbuhan pendapatan semakin membaik (Gaur dan Kesavan, 2015).

Gap Penelitian

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan sebelum penelitian ini, beberapa gap diidentifikasi berbeda dalam aspek variabel, durasi sampel, ruang lingkup, dan hasil. Penelitian ini terdiri dari ROE, DER, CFO, ukuran perusahaan, dan cash ratio sebagai indentasi kebijakan dividen makanan dan minuman sebagai ruang lingkup penelitian ini. Berbeda dengan penelitian sebelumnya tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen oleh Atmaja (2017), Lumapow dan Tumiwa (2017), Tahu dan Susilo (2017). Oleh karena itu, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk kepentingan manajemen perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, memenuhi kebutuhan pelanggannya, dan juga berguna bagi investor dalam menentukan keputusan investasi yang terbaik mengenai profitabilitasnya.

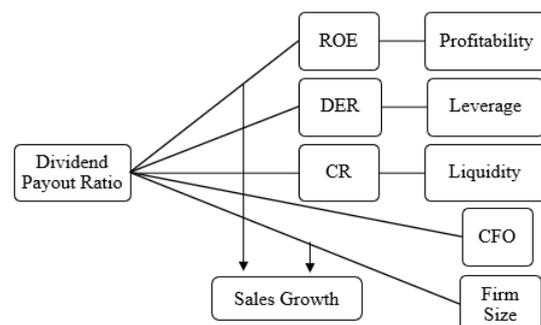
METODE PENELITIAN

Kerangka Penelitian

Berdasarkan interpretasi tersebut, konstruk teoritis dapat diartikan sebagai metode dimana grafik dapat membantu peneliti mendeskripsikan atau menganalisis data dan menghitung untuk mencapai tujuan penelitian (Azevedo, 2015). Kerangka teori biasanya menjadi patokan bagi peneliti statistik dan merangkum prediksi teori dan penjelasannya untuk penelitian selanjutnya.

Kerangka teoritis perlu diperhatikan karena hanya dapat diakses sebagai pedoman studi atau hal-hal yang berkaitan dengan variabel, kerangka teori juga merupakan bagian penting dari interpretasi dan analisis, bagaimana menjelaskan teori atau topik yang kita gunakan dalam penelitian, dan bagaimana melestarikan pemahaman konsep dan teori yang akan ditekankan (Azevedo, 2015). Pada akhirnya, struktur teoritis, teori, dan pengujian pengamatan mengenai masalah dan anomali akan dibahas dalam studi dan memutuskan pendekatannya.

Gambar 1. Kerangka Penelitian



Sumber: Penulis, 2021

Metode Statistik

Dalam penelitian ini, penulis memilih menggunakan metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai penelitian yang menjelaskan fenomena yang dianalisis dengan menggunakan metode kuantitatif, khususnya statistik, berdasarkan data numerik (Yilmaz, 2013). Analisis kuantitatif mengumpulkan data dari *database*, laporan keuangan bisnis, jurnal, dan buku-buku yang tersedia secara *online* dan *offline* yang informasinya valid dan reliabel. Ada beberapa alat statistik yang digunakan dalam analisis kuantitatif, di mana segala bentuk alat statistik yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu menggunakan *EViews* dan Microsoft Excel.

EViews adalah metode statistik kritis yang digunakan dalam analisis penelitian yang dilakukan oleh perangkat lunak *EViews* tidak hanya dalam konteks masalah statistik umum, tetapi *EViews* juga mampu memecahkan situasi ekonometrika yang kompleks. Keunggulan *EViews* sendiri adalah kemampuannya untuk menyelesaikan situasi *time-series*, sedangkan data *cross-section* dan data panel masih dapat diproses.

Sebagai alat bantu yang mendukung penelitian ini, penulis memilih Microsoft Excel 2016 untuk mengolah data secara otomatis berupa perhitungan sederhana, rumus, penggunaan fungsi, pengolahan data dan tabel, grafik, dan pengelolaan data.

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data adalah proses di mana data tentang variabel minat dapat dikumpulkan dan dianalisis secara sistematis untuk menanggapi masalah penelitian terkini, teori tes, dan hasil studi. Meskipun pendekatannya berbeda menurut disiplin ilmu, penekanannya tetap sama pada memastikan pemilihan yang tepat dan setara. Ada dua bentuk pengumpulan data primer dan sekunder yang tersedia. Pengertian data primer, mengingat kedua sumber pengumpulan data tersebut, adalah data mentah yang diperoleh dari wawancara atau pewawancara, sedangkan data sekunder adalah data yang diperoleh dari penelitian sebelumnya. Pengumpulan data adalah proses menantang yang membutuhkan perencanaan matang, kerja keras, kesabaran, ketekunan, dan banyak lagi. Pengumpulan data dimulai dengan menentukan jenis data yang tersedia, dilanjutkan dengan pemilihan sampel dari suatu populasi tertentu. Setelah itu, perlu menggunakan metode lain untuk mendapatkan data dari sampel yang dipilih (Rhodes et al., 2014).

Berdasarkan penjelasan di atas mengenai data primer dan data sekunder sebagai bentuk pengumpulan data, maka penulis penelitian lebih memilih menggunakan data sekunder untuk mengumpulkan data yang dibutuhkan untuk analisis itu sendiri. Data sekunder harus memadai karena laporan keuangan organisasi yang termasuk dalam industri makanan dan minuman dirilis berdasarkan data spesifik untuk studi ini. Penulis juga cenderung menggunakan pendekatan

dokumenter dan mengkaji dokumentasi sebagai informasi yang diperlukan untuk penelitian ini untuk menghasilkan rincian lebih lanjut tentang fenomena yang dipilih.

Untuk menyimpulkan metode pengumpulan data yang dibangun oleh penulis penelitian ini, mereka secara singkat diperjelas oleh sistem pengumpulan data yang digunakan untuk penelitian ini;

1. Peneliti mengevaluasi data dari data BEI dan laporan keuangan triwulanan perusahaan di industri makanan dan minuman di Indonesia.
2. Peneliti mengenali lima perusahaan yang memenuhi kriteria pengetahuan.
3. Peneliti mengategorikan data berdasarkan data terbaru yang direvisi selama periode 2016Q1-2019Q4.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.063896	0.884839	-1.202361	0.2324
CFO	-1.96E-14	2.31E-14	-0.848371	0.3985
ROE	-3.602539	0.628731	-5.729856	0.0000
CR	-0.125000	0.034480	-3.625238	0.0005
DER	-0.183358	0.079205	-2.314989	0.0229
SIZ	0.172362	0.072254	2.385520	0.0192

Sumber: Olah data penulis, 2021

$$Y = -1.063896 - 1.96E-14CFO - 3.602539ROE - 0.125000CR - 0.183358DER + 0.172362SIZ$$

Interpretasi Statistik

1. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap Kebijakan Dividen

“Adanya pengaruh arus kas dari aktivitas operasi terhadap kebijakan dividen merupakan hipotesis pertama yang dikemukakan dalam laporan ini. Nilai signifikansi sebesar 0,3985 setelah peneliti dalam laporan ini melakukan banyak penelitian, sehingga dapat diartikan bahwa hipotesis di atas tidak berlaku dan tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti juga menemukan nilai koefisien regresi sebesar -1.96E-14 yang berarti jika merugikan Kebijakan Dividen maka

ditemukan menjadi negatif yang berarti jika CFO meningkat maka Kebijakan Dividen akan menurun.

Arus kas operasi adalah arus kas penting yang menggambarkan dividen sebagai arus kas yang menentukan kapasitas perusahaan untuk membayar dividen daripada profitabilitas (Apriliani dan Natalylova, 2017). Semakin besar nilai arus kas operasi atau nilai positif, semakin baik situasi keuangan bisnis. Arus kas operasi menunjukkan berapa banyak keuntungan dan ternyata pendapatan yang dihasilkan dalam suatu bisnis. Temuan ini tidak sejalan dengan apa yang ditemukan oleh Apriliani dan Natalylova (2017) yang menemukan bahwa CFO berdampak pada

kebijakan dividen.

2. Pengaruh ROE terhadap Kebijakan Dividen

“Ada Pengaruh Return on Equity terhadap Dividen” merupakan hipotesis kedua yang dikemukakan dalam penelitian ini. Nilai signifikansi tersebut adalah 0,0000 setelah beberapa penelitian dilakukan oleh peneliti dalam laporan ini sehingga hipotesis di atas disepakati dan dapat berdampak pada kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti juga menemukan bahwa nilai koefisien regresi adalah -3.602539 yang berarti jika berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dinyatakan negatif yang artinya jika ada kenaikan ROE mengakibatkan a penurunan kebijakan dividen. Posisi kas dan rasio modal berpengaruh signifikan terhadap DPR (Sulaeman, 2018). Berbeda dengan variabel lain, variabel ini memiliki pengaruh yang paling dominan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung kinerja manajemen berdasarkan hasil penjualan investasi dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas. Secara umum, analis sekuritas dan pemegang saham memperhatikan rasio ini karena ini merupakan metrik profitabilitas yang sangat signifikan. Bagaimanapun, ROE akan menghitung pendapatan atau manfaat yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas sumber daya yang mereka investasikan di perusahaan. Nilai ROE akan semakin ditingkatkan oleh

perusahaan yang menghasilkan laba operasi besar dengan asumsi nilai ekuitas tidak berubah. Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil Sari & Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa ROE merugikan kebijakan dividen.

3. Pengaruh Rasio Kas terhadap Kebijakan Dividen

“Ada pengaruh rasio kas terhadap dividen” adalah hipotesis ketiga yang dikemukakan dalam laporan ini. Nilai signifikansi tersebut adalah 0,0005 setelah banyak penelitian dilakukan oleh peneliti dalam laporan ini sehingga hipotesis di atas disepakati dan dapat berdampak pada kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti juga menemukan nilai koefisien regresi sebesar -1,25000 yang berarti apabila kebijakan dividen terkena dampak negatif maka bernilai negatif yang berarti jika setiap kenaikan CR mengakibatkan penurunan kebijakan dividen.

Rasio kas merupakan ukuran dari rasio likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban lancarnya dengan kas yang dimiliki oleh perusahaan dan setara kas, seperti giro atau deposito bank lain yang dapat ditarik setiap saat (Samrutom, 2015). Peran rasio kas merupakan aspek penting yang dipertimbangkan manajemen dalam menghitung rasio pembayaran dividen — perusahaan dengan pembatasan pembayaran (kurangnya likuiditas) memandu manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen. Dengan demikian, meningkatnya peran cash ratio perusahaan juga akan meningkatkan pembayaran dividen pemegang saham. Penelitian ini

sejalan dengan temuan Apriliani & Natalylova (2017), Lopulusi (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen merugikan *cash ratio*.

4. Pengaruh DER terhadap Kebijakan Dividen

“Ada pengaruh *debt-equity ratio* terhadap kebijakan dividen” adalah hipotesis keempat yang dikemukakan dalam laporan ini. Nilai signifikansinya adalah 0,0229 setelah banyak penelitian yang dilakukan oleh peneliti dalam laporan ini sehingga dapat diartikan bahwa hipotesis di atas diterima dan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti juga menemukan bahwa nilai koefisien regresi adalah -0.183358 yang artinya apabila kebijakan dividen terkena imbas negatif maka bernilai negatif yang berarti jika setiap kenaikan DER berakibat pada penurunan pergerakan kebijakan dividen.

DER merupakan rasio yang menunjukkan rasio total hutang terhadap total ekuitas perusahaan (Sari dan Andini, 2016). Ekuitas dan jumlah hutang yang digunakan untuk layanan bisnis harus proporsional. Rasio *leverage*, juga dikenal sebagai rasio hutang terhadap ekuitas. Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan di perusahaan untuk menghitung investasi. Arus kas keluar merupakan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, atau dapat diartikan bahwa semakin tinggi posisi kas atau likuiditas perusahaan maka semakin signifikan pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Penelitian ini sejalan dengan temuan

Apriliani & Natalylova (2017), dan Lopulusi (2012) yang menemukan bahwa kebijakan dividen merugikan *debt-equity ratio*.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah “Ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen”. Setelah beberapa penelitian dilakukan oleh peneliti dalam makalah ini, nilai signifikansinya adalah 0,0192, sehingga dapat diartikan bahwa hipotesis di atas disetujui dan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti juga memperhatikan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,172362 yang artinya apabila DPR berpengaruh positif maka diperhatikan nilai positifnya yang artinya jika peningkatan ukuran perusahaan meningkatkan pergerakan kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu metode untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan (Samrutan, 2015). Dalam menentukan pilihan investor untuk berinvestasi pada suatu saham, ukuran perusahaan menjadi pertimbangan penting karena ukuran perusahaan menentukan dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin banyak dividen yang dapat dibayarkan perusahaan, namun hal tersebut tidak menjadi faktor yang signifikan dalam pengelolaan kembali perusahaan itu sendiri. Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil Amah (2012), dan Apriliani & Natalylova (2017) yang menemukan bahwa ukuran bisnis

berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh Simultan Cash Flow from Operating, Return on Equity, Cash Ratio, Debt Equity Ratio, and Firm Size Towards Dividend Payout Ratio

Terdapat pengaruh yang signifikan rasio pembayaran dividen secara simultan pada CFO industri makanan dan minuman, ROE, CR, DER, dan Ukuran Perusahaan, secara simultan relevan terhadap rasio pembayaran modal (Adjusted R Square) koefisien determinasi memiliki nilai sebesar 0,256225. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa, yang diprosikan dengan dividend payout ratio, variabel bebas diperjelas dengan 25,62% variabel bebas yang dipilih dan sisanya 74,37% dipengaruhi oleh faktor lain selain variabel bebas yang dilakukan dalam penelitian ini.

7. Hal yang paling mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yaitu ROE dan CR, berdasarkan temuan uji-T yang telah dilakukan. ROE mendapatkan keuntungan 0,0000 dari temuan T-test sebelumnya yang berarti ROE memiliki pengaruh yang baik terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil T-test CR mendapatkan hasil sebesar 0,0005 maka dapat dihitung bahwa CR merupakan variabel kedua dividen yang mempunyai pengaruh cukup kuat terhadap kebijakan dividen berdasarkan hasil tersebut. Semakin signifikan nilai T-test mencapai 0 maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Variabel Moderasi

Analisis pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi dapat melayani pada bagian di bawah ini:

1. Sebagai moderator, pertumbuhan menunjukkan pengaruh yang merugikan dan dapat diabaikan berupa pengaruh ROE terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil yang sinis dan penting ditunjukkan oleh rasio pembayaran dividen ROE tanpa pertumbuhan pendapatan moderasi. Kuadrat R yang meningkat dari 0,256225 menjadi 0,267. Hubungan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan akan memoderasi pengaruh variabel ROE terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen dengan cara meningkatkan pertumbuhan penjualan.

2. Sebagai moderator, pertumbuhan menunjukkan pengaruh yang merugikan dan dapat diabaikan pada dampak bisnis terhadap rasio pembayaran dividen. Tanpa pertumbuhan pendapatan sebagai moderasi, hasil yang baik dan penting dilihat dari ukuran perusahaan terhadap rasio pembayaran dividen. Kuadrat dari R yang menurun dari 0,256225 menjadi 0,082. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mampu mengimbangi dampak kebijakan dividen dari variabel ukuran bisnis atau dengan kata lain pertumbuhan penjualan memperlemah pengaruh ukuran terhadap kebijakan dividen.

KETERBATASAN PENELITIAN

Analisis ini memiliki banyak batasan, seperti jumlah variabel yang terdiri dari

lima variabel independen, sampel perusahaan yang diambil dari industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, kurangnya data yang tersedia menjadi batasan dari laporan ini, mengingat hanya sebagian kecil perusahaan yang bergerak di industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, peneliti menyarankan beberapa item sebagai berikut untuk penelitian selanjutnya: Peneliti selanjutnya cenderung menggunakan lebih banyak penelitian empiris sejalan dengan penelitian sebelumnya, khususnya pada sektor yang digunakan dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Penelitian ini mengevaluasi faktor-faktor yang akan mempengaruhi rasio pembayaran dividen sebagai variabel terikat dan rasio keuangan sebagai variabel bebas terhadap kebijakan dividen pada industri makanan dan minuman periode 2016-2019. Analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, dan uji hipotesis adalah analisis data.

Dari hasil uji-t, pengaruh signifikan secara parsial untuk masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen disimpulkan sebagai berikut:

Sebuah. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator negatif bahwa nilai payout ratio akan menurun ketika nilai CFO meningkat. Semakin besar nilai variabel tersebut maka semakin besar pula keuntungan perusahaan.

Indikator pengembalian ekuitas

melihat efek yang merugikan. Hubungan ini berarti nilai DPR akan menurun setiap kali ada kenaikan nilai ROE. Nilai tersebut merupakan ukuran perusahaan untuk mengetahui seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi pajak — semakin baik nilai ROE perusahaan, semakin besar pengaruhnya terhadap DPR.

Dampak yang merugikan ditunjukkan oleh komponen rasio kas. Hubungan ini berarti nilai DPR akan menurun setiap kali terjadi peningkatan nilai CR. Rasio kas yang terlalu tinggi dapat diartikan sebagai penggunaan aset yang tidak optimal untuk bisnis karena di neraca mengandung terlalu banyak kas. Semakin rendah nilai CR perusahaan maka semakin signifikan pengaruhnya terhadap DPR.

Pengaruh yang merugikan dilihat dari variabel *debt to equity ratio*. Hubungan tersebut mengandung arti bahwa nilai DPR akan menurun setiap kali terjadi peningkatan nilai DER. Pentingnya DER dalam bisnis merupakan indikator seberapa stabil bisnis secara finansial. Semakin rendah nilai CR perusahaan maka semakin signifikan pengaruhnya terhadap DPR.

Ukuran perusahaan memiliki efek yang menguntungkan pada kebijakan dividen. Hubungan ini menunjukkan bahwa strategi dividen sering kali naik setiap kali ada kenaikan ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran pasar pasar, semakin tinggi efek kebijakan dividen.

Pertumbuhan penjualan secara

substansial dapat memoderasi pengaruh variabel ROE pada kebijakan dividen, atau pertumbuhan penjualan dapat memperkuat pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen. Temuan ini sejalan dengan semakin tinggi keuntungan yang diterima maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada investor.

Pertumbuhan penjualan tidak dapat secara substansial memoderasi pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen atau pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen lebih rendah saat pertumbuhan penjualan. Semakin besar ukuran korporasi, semakin besar devidennya, semakin besar pula hasil yang tidak sesuai.

Ditemukan bahwa CFO, ROE, CR, DER, dan ukuran perusahaan yang digunakan untuk menilai dampak kebijakan dividen di industri makanan dan minuman ternyata signifikan pada saat yang bersamaan.

Unsur yang paling berpengaruh secara dramatis terhadap strategi dividen sektor makanan dan minuman adalah ROE, berdasarkan hasil pengujian sekaligus. Dapat pula disimpulkan bahwa hasil penjualan investasi dan kemampuannya menghasilkan penjualan yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan semakin baik.

Dari semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, return on equity merupakan aspek yang paling mempengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, perusahaan di industri makanan dan minuman perlu memperhatikan pentingnya ROE dalam

memutuskan kebijakan yang akan digunakan untuk membagikan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelrafe, M. S. (2016). *Managing Software Project Risks Using Stepwise And Fuzzy Regression Analysis Modelling Techniques* (Doctoral dissertation, UTeM).
- Adjaoud, F., & Ben-Amar, W. (2010). Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?. *Journal of business finance & accounting*, 37(5-6), 648-667.
- Ahmad, G. N., Dewi, F. A., & Mardiyati, U. (2016). The Influence Of Market To Book Value, Annual Tax, and Risks Towards Dividend Policy In Banking Company Listed In Indonesia Listed Stock Exchange (IDX) Period 2010-2014. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 7(1), 157-175.
- Amah, N. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go Public Di Indonesia. *ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 1(1), 45-55.
- Apriliani, A., & Natalylova, K. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a), 49-57.
- Atmoko, Y., Defung, F., & Tricahyadinata, I. (2018). Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *KINERJA*, 14(2), 103-109.
- Azevedo, R. (2015). *Defining and Measuring Engagement and Learning in Science: Conceptual, Theoretical, Methodological, and Analytical Issues*. *Educational Psychologist*, 50(1), 84-94.
- Barus, M. A., Sudjana, N., & Sulasmiyati, S. (2017). Penggunaan Rasio Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada PT. Astra Otoparts, Tbk dan PT. Goodyer Indonesia, Tbk yang Go Public di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 44(1), 154-163.
- Damanpour, F. (2010). An Integration of Research Findings of Effects of Firm Size and Market Competition on Product and Process Innovations. *British Journal of Management*, 21(4), 996-1010.
- Datu, C. V., & Maredesa, D. (2017). Pengaruh Dividend per Share dan Earning per Share terhadap Harga Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. *GOING CONCERN: JURNAL RISET AKUNTANSI*, 12(2).
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 57-66
- Ekaprastyana, D., & Anwar, S. (2017). The Effect of Earning Per Share and Debt to Asset Ratio on Firm's Value: Case Study on Food and Beverage Corporation Listed in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(2), 120-127.
- Ernita, D., Amar, S., & Syofyan, E. (2013). Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi, dan Konsumsi di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 1(2).
- Gaur, V., & Kesavan, S. (2015). The Effects of Firm Size and Sales Growth Rate on Inventory Turnover Performance in the US Retail Sector. In *Retail Supply Chain Management* (pp. 25-52). Springer, Boston, MA.
- Gebeyehu, A. B. (2015). Major Agricultural Trade Volume in Ethiopia: Trade Balance and Exchange Rate Relations a Structural Break Analysis (Using Stability Chow Test, CUSUM and CUSUM Squared Residuals). *Journal of Global Economics*.

- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality Tests for Statistical Analysis: a Guide for Non-Statisticians. *International journal of endocrinology and metabolism*, 10(2), 486.
- Guest, G., Namey, E. E., & Mitchell, M. L. (2013). *Collecting qualitative data: A field manual for applied research*. Sage.
- Hanum, H. (2011). Perbandingan Metode Stepwise, Best Subset Regression, dan Fraksi Dalam Pemilihan Model Regresi Berganda Terbaik. *Jurnal Penelitian Sains*, 14(2).
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2).
- Harianja, H., Lubis, A. F., & Torong, Z. B. (2013). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Cash Ratio Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal telaah dan riset akuntansi*, 6(2), 109-121.
- Haryati, S. (2012). Research and Development (R&D) sebagai salah satu model penelitian dalam bidang pendidikan. *Majalah Ilmiah Dinamika*, 37(1), 15.
- Hassan, S. U. (2013). Financial Reporting Quality, Does Monitoring Characteristics Matter? An Empirical Analysis of Nigerian Manufacturing Sector. *The Business & Management Review*, 3(2), 147.
- Herlambang, A. R., Halim, E. H., & Haryetti, H. (2017). Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Financial Leverage Terhadap Manajemen Laba Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Doctoral dissertation, Riau University).
- Hutami, R. P. (2012). Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2), 104-123.
- Imran, K. (2011). Determinants of Dividend Payout Policy: A Case of Pakistan Engineering Sector. *The Romanian Economic Journal*, 41(14), 47-59.
- Janifairus, J. B., Hidayat, R., & Husaini, A. (2013). Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Assets Growth, Dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(1), 161-169.
- Kijewska, A. (2016). Determinants of the Return on Equity Ratio (ROE) on the Example of Companies from Metallurgy and Mining Sector in Poland. *Metalurgija*, 55(2), 285-288..
- Kuniawan, E. R., Arifati, R., & Andini, R. (2012). Pengaruh Cash Position, Debt Equity Ratio, Return On Asset, Current Ratio, Firm Size, Price Earning Ratio, dan Total Assets Turn Over terhadap Deviden Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Periode 2007-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2012). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2).
- McInnis, J., & Collins, D. W. (2011). The Effect of Cash Flow Forecasts on Accrual Quality and Benchmark Beating. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 219-239.
- Mehta, A. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy-Evidence From the UAE Companies. *Global review of accounting and finance*, 3(1), 18-31.
- Moradi, M., Salehi, M., & Honarmand, S. (2010). Factors Affecting Dividend Policy: Empirical Evidence of Iran. *Poslovna izvrsnost: znanstveni časopis za promicanje*

- kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti, 4(1), 45-61.
- Nazir, M. S., Nawaz, M. M., Anwar, W., & Ahmed, F. (2010). Determinants of Stock Price Volatility in Karachi Stock Exchange: The Mediating Role of Corporate Dividend Policy. *International Research Journal of Finance and Economics*, 55(55), 100-107.
- Nuriansyah, S., Juniar, A., & Redawati, R. (2017). Factors Affecting Dividend Payout Ratio of Food and Beverage Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Business and Administrative Studies*.
- Ramdhaniaty, R. (2017). Pengaruh Return on investment (ROI), Earning per Share (EPS), dan Dividend Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unpas Bandung).
- Rhodes, J. D., Upshaw, C. R., Harris, C. B., Meehan, C. M., Walling, D. A., Navrátil, P. A., ... & Kumar, H. (2014). Experimental and Data Collection Methods for a Large-Scale Smart Grid Deployment: Methods and First Results. *Energy*, 65, 462-471.
- Rusjyanthi, D. (2013). Identifikasi Biometrika Telapak Tangan Menggunakan Metode Pola Busur Terlokalisasi, Block Standar Deviasi, dan K-Means Clustering. *Lontar Komputer*, 4(2), 265-276.
- Saraswati, R. A. (2012). Peranan Analisis Laporan Keuangan, Penilaian Prinsip 5C Calon Debitur dan Pengawasan Kredit terhadap Efektivitas Pemberian Kredit pada PD BPR Bank Pasar Kabupaten Temanggung. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(1).
- Sari, N. K. A., & Budiasih, I. G. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439-2466.
- Setiawan, H., & Amboningtyas, D. (2018). Financial Ratio Analysis for Predicting Financial Distress Conditions (study of Telecommunication Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2016). *Journal of Management*, 4(4).
- Sheytanova, T. (2015). The Accuracy of the Hausman Test in Panel Data: A Monte Carlo Study.
- Silvia, E. D., Wardi, Y., & Aimon, H. (2013). Analisis pertumbuhan ekonomi, investasi, dan inflasi di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 1(2).
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 68-87.
- Sulaeman, M. (2018). Pengaruh Return On Equity (ROE) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI). *PRIVE: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 73-88.
- Swastika, D. L. T. (2013). Corporate Governance, Firm Size, and Earning Management: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business and Management*, 10(4), 77-82.
- Tambunan, R. V. R. (2019). Pengaruh Dividend Policy, Return On Equity, dan Capital Structure Terhadap Firm Value Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 4(1), 1-14.
- Távora-Vieira, D., Eikelboom, R. H., & Miller, S. (2011). Neuromonics Tinnitus Treatment for Patients with Significant Level of Hearing Loss: an Adaptation of the Protocol. *International Journal of Audiology*, 50(12), 881-886.

- Welch, I. (2011). Two Common Problems in Capital Structure Research: The Financial-Debt-to-Asset Ratio and Issuing Activity Versus Leverage Changes. *International Review of Finance*, 11(1), 1-17.
- Yilmaz, K. (2013). Comparison of Quantitative and Qualitative Research Traditions: Epistemological, theoretical, and methodological differences. *European journal of education*, 48(2), 311-325.
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*.