

Pengaruh Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Jaris Shofia Abdulah¹, Andy Lasmana², Farizka Susandra³

Universitas Djuanda-¹c.2210409@unida.ac.id

-²andylasmana@unida.ac.id

-³farizkasusandra@unida.ac.id

Abstrak— Dividend policy is an important financial decision that reflects a company's ability to balance the interests of shareholders and internal funding needs. The determination of dividend policy is influenced by various factors, including solvency and profitability, which represent the company's financial condition and performance. This study aims to analyze the effect of solvency and profitability on dividend policy in food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from the annual financial reports of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population consisted of 37 companies in the food and beverage sub-sector. The sampling technique used was purposive sampling based on predetermined criteria, resulting in 12 companies with 48 observations during the study period. Solvency was measured using the Debt to Equity Ratio (DER), profitability was measured using Return on Assets (ROA), and dividend policy was measured using the Dividend Payout Ratio (DPR). Data analysis was conducted using multiple linear regression analysis with the assistance of EViews software. The results indicate that solvency does not have a significant effect on dividend policy. Meanwhile, profitability has a significant negative effect on dividend policy, indicating that companies with higher profitability tend to retain a larger portion of earnings for reinvestment rather than distributing them as dividends. Simultaneously, solvency and profitability have a significant effect on dividend policy. These findings suggest that dividend policy is determined by a combination of financial factors, particularly the company's ability to generate profits and manage its financial resources efficiently.

Keywords: Dividend Policy, Solvency, Profitability, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Food and Beverage Companies

1. PENDAHULUAN

Seiring perkembangan dunia bisnis modern, dinamika perekonomian global terus mengalami perubahan yang cepat yang membuat persaingan antarperusahaan semakin ketat. Perubahan perilaku konsumen juga memengaruhi strategi perusahaan dalam mengelola operasional dan kinerja keuangannya (Marendra et al., 2022). Ketidakpastian global, seperti inflasi, suku bunga, dan kondisi geopolitik, turut memengaruhi stabilitas perusahaan (IMF, 2024). Di tengah kondisi tersebut, perusahaan dituntut untuk mengelola sumber daya secara lebih efisien. Setiap keputusan bisnis yang diambil harus mempertimbangkan kondisi pasar yang terus berubah. Perubahan preferensi investor yang semakin kritis terhadap kinerja perusahaan turut memengaruhi arah kebijakan finansial. Perusahaan dituntut tidak hanya fokus pada pertumbuhan, tetapi juga pada kemampuan memberikan manfaat jangka panjang bagi para pemilik modal. Banyak perusahaan mulai menyesuaikan pola alokasi labanya berdasarkan kondisi pasar dan kebutuhan internal. Transparansi dalam pengelolaan keuangan menjadi faktor penting untuk menjaga kepercayaan investor. Keputusan finansial yang diambil perusahaan sering mencerminkan kekuatan, prospek, serta stabilitas bisnisnya. Pada akhirnya, bagaimana perusahaan mengelola dan mendistribusikan hasil kinerjanya menjadi perhatian utama bagi stakeholder sebagai indikator arah dan kesehatan perusahaan (Supriatna et al., 2025). Pilihan-pilihan inilah yang kemudian berkembang menjadi bentuk kebijakan perusahaan dalam menentukan bagian hasil yang akan diberikan kepada pemegang saham. Keputusan tersebut sebenarnya mencerminkan pandangan perusahaan terhadap kondisi mereka sendiri di tengah situasi ekonomi yang terus berubah.

Perusahaan yang merasa lebih stabil cenderung menunjukkan sikap yang lebih konsisten dalam memberi porsi hasil usahanya, sementara perusahaan yang menghadapi tekanan biasanya lebih berhati-hati. Pertimbangan ini menunjukkan bahwa pola pemberian hasil usaha bukan hanya terkait

laba, tetapi juga menyangkut strategi menjaga citra dan kepercayaan pasar (Supriatna et al., 2025). Oleh karena itu, arah keputusan mengenai bagian hasil yang akan dibagikan menjadi salah satu indikator yang diamati oleh investor untuk menilai prospek perusahaan. Bagaimana perusahaan mengatur hasil kinerjanya secara bertahap mengarah pada apa yang kemudian dikenal sebagai kebijakan dividen. Keputusan ini bukan hanya bersifat finansial, tetapi juga menjadi alat komunikasi perusahaan kepada publik. Pengaturan terhadap alokasi laba tersebut mencerminkan upaya perusahaan menjaga keseimbangan antara kebutuhan internal dan tanggung jawabnya kepada pemilik modal (Saferiya et al., 2024).

Kebijakan dividen memiliki kontribusi penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap stabilitas dan arah masa depan perusahaan. Ketika perusahaan mampu menjaga konsistensi pembagian dividen, hal tersebut memberi sinyal bahwa kondisi kas dan kinerja operasional berada dalam keadaan yang sehat. Investor sering menilai pengumuman dividen sebagai bentuk kepercayaan manajemen terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Dividen tidak hanya berfungsi sebagai distribusi keuntungan kepada pemegang saham, tetapi juga sebagai alat komunikasi yang memengaruhi reaksi pasar modal. Praktik ini dapat meningkatkan daya tarik saham dan memperkuat posisi perusahaan dalam persaingan industri. Dalam kondisi pasar yang fluktuatif, kebijakan dividen yang terkelola dengan baik bahkan dapat membantu meredam kekhawatiran investor terhadap risiko investasi (Saferiya et al., 2024). Mekanisme ini sejalan dengan penelitian Baker & Weigand (2020) yang menunjukkan bahwa dividen tetap berperan sebagai sinyal kredibilitas perusahaan dalam berbagai sektor industri. Ketika kondisi ekonomi yang tidak menentu, kebijakan dividen sering menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan keberlanjutan usaha (Chuanzhen, 2024).

Pada periode ekonomi yang bergejolak, perusahaan dihadapkan pada dilema antara mempertahankan dividen dan menjaga kekuatan keuangan internal. Sektor konsumsi, termasuk subsektor makanan dan minuman, memiliki peran vital dalam menopang perekonomian nasional karena kontribusinya yang signifikan terhadap pertumbuhan industri pengolahan. Industri ini terbukti relatif tangguh di tengah ketidakpastian global, terutama karena produk makanan dan minuman merupakan kebutuhan dasar masyarakat (Asya, 2025). Industri makanan dan minuman menjadi salah satu sektor utama yang tetap menopang ekonomi Indonesia di tengah tekanan ekonomi global dan dinamika pasca pandemi (CNBC Indonesia, 2024). Namun demikian, ketahanan sektor ini tidak terlepas dari berbagai tantangan struktural dan makroekonomi yang memengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan yang menuntut perusahaan untuk mengelola strategi keuangan dan operasional secara lebih hati-hati. Tekanan ekonomi juga semakin terasa akibat pelemahan nilai tukar rupiah yang berdampak langsung pada industri makanan dan minuman, khususnya bagi perusahaan yang masih bergantung pada bahan baku impor (Kontan, 2024). Depresiasi rupiah menyebabkan kenaikan biaya produksi sehingga menekan kinerja keuangan perusahaan dan memengaruhi strategi pengelolaan laba. Pelemahan rupiah memberikan tekanan tambahan bagi industri makanan dan minuman, terutama dalam menjaga stabilitas biaya dan margin usaha (Indonesia Business Post, 2024). Kondisi ini mendorong perusahaan untuk lebih selektif dalam mengalokasikan laba, termasuk dalam keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham. Ketidakpastian biaya dan arus kas membuat perusahaan cenderung bersikap konservatif demi menjaga stabilitas keuangan jangka panjang.

Teori Sinyal (Signaling Theory) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan mengenai situasi ketika dua pihak memiliki ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*), di mana pihak manajemen sebagai pemilik informasi memutuskan untuk menyampaikan informasi tertentu sebagai sinyal kepada pihak luar atau investor sebagai penerima. Dalam perkembangannya, entitas yang memiliki kinerja yang baik cenderung lebih mudah melakukan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), karena melakukan hal tersebut dianggap sebagai cara yang efektif untuk membedakan diri mereka dari perusahaan lain di pasar (Vivi et al., 2024). Di samping itu, Ross (1977) juga menjelaskan bahwa struktur pendanaan suatu perusahaan dapat menjadi sinyal kualitas operasional. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat ditafsirkan sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek cerah perusahaan di masa depan (Kurniawan, 2024). Dalam konteks pasar modal modern, kebijakan dividen dipandang sebagai salah satu mekanisme signaling yang masih sangat relevan, di mana pembayaran dividen yang stabil atau meningkat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas arus kas yang kuat (Baker & Weigand, 2020). Selain teori sinyal, penelitian ini juga berlandaskan pada Teori Agensi (Agency Theory) yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pemegang saham selaku prinsipal dan manajemen sebagai agen yang

diberi wewenang untuk mengelola jalannya perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Konflik keagenan ini sering kali muncul akibat adanya perbedaan kepentingan dalam hal pengambilan keputusan keuangan, khususnya terkait alokasi laba bersih. Manajemen sering kali memiliki kecenderungan untuk menahan laba demi kepentingan internal dan pembiayaan proyek-proyek tertentu (Jensen, 1986). Sebaliknya, pemegang saham mengharapkan laba tersebut didistribusikan dalam bentuk pembagian dividen sebagai tingkat pengembalian (return) atas investasi yang telah ditanamkan.

Kebijakan dividen pada akhirnya berfungsi sebagai alat atau mekanisme yang efektif untuk meminimalkan potensi konflik agensi tersebut, sekaligus membatasi penguasaan free cash flow yang berlebihan oleh pihak manajemen agar tidak disalahgunakan untuk hal-hal yang tidak efisien (Easterbrook, 1984; Baker & Powell, 2021). Kebijakan dividen itu sendiri didefinisikan secara luas sebagai keputusan strategis manajemen dalam menentukan seberapa besar proporsi laba bersih perusahaan yang akan dialokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham, serta berapa porsi laba ditahan (retained earnings) yang akan digunakan untuk mendukung pendanaan internal (Berk & DeMarzo, 2020; Brigham & Ehrhardt, 2020). Di dalam praktik penelitian akuntansi keuangan, kebijakan dividen ini secara umum diukur dan diprosikan menggunakan rasio Dividend Payout Ratio (DPR). Keputusan pembagian laba ini secara simultan didasarkan atas kondisi karakteristik keuangan internal perusahaan yang tecermin melalui rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Solvabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya secara total, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang ketika perusahaan tersebut dilikuidasi (Kasmir, 2018; Maria, 2026). Rasio ini memberikan indikasi mengenai struktur pendanaan perusahaan serta sejauh mana aktiva operasional dibiayai menggunakan modal yang berasal dari utang pihak luar. Untuk mengukur tingkat risiko keuangan akibat penggunaan leverage utang ini, indikator yang lazim digunakan dan bertindak sebagai proksi dalam penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio (DER). Di sisi lain, profitabilitas merupakan indikator keuangan mendasar yang mencerminkan kemampuan riil suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba selama periode waktu tertentu dari aktivitas operasional yang dijalankannya (Kasmir, 2018). Rasio profitabilitas ini menggambarkan tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola seluruh sumber daya serta total aset yang dimiliki perusahaan guna memperoleh keuntungan yang optimal (Harahap, 2019). Mengingat laba bersih merupakan sumber utama yang digunakan untuk membayarkan dividen kepada investor, tingkat profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio Return on Assets (ROA).

2. METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk menguji hipotesis melalui analisis statistik parametrik pada data sekunder laporan keuangan tahunan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024 yang berjumlah 37 perusahaan. Berdasarkan teknik purposive sampling, diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan dengan kriteria: terdaftar berturut-turut, menghasilkan laba, dan membagikan dividen tunai selama periode pengamatan ($12 \text{ perusahaan} \times 4 \text{ tahun} = 48 \text{ total observasi}$). Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan software EViews. Tahapan pemodelan regresi data panel meliputi pemilihan model terbaik melalui Uji Chow dan Uji Hausman antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pengujian asumsi klasik yang diterapkan dibatasi pada uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas (Uji Glejser) sesuai karakteristik data panel. Selanjutnya, dilakukan uji regresi linear berganda, uji koefisien determinasi, serta uji hipotesis secara parsial (Uji t) dan simultan (Uji F) pada tingkat signifikansi 5%.

2. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

Statistik	X1 (Solvabilitas)	X2 (Profitabilitas)	Y (Kebijakan Dividen)
Mean	0.737083	0.107292	0.598958
Median	0.700000	0.090000	0.395000
Maximum	2.140000	0.330000	1.820000
Minimum	0.110000	0.020000	0.060000
Std. Dev.	0.461533	0.066963	0.476732
Skewness	0.729340	1.667681	1.015962
Kurtosis	3.324241	5.815549	2.871460
Jarque-Bera	4.465765	38.10393	8.290472
Probability	0.107219	0.000000	0.015840
Sum	35.38000	5.150000	28.75000
Sum Sq. Dev.	10.01159	0.210748	10.68185
Observations	48	48	48

Berdasarkan Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif diketahui variabel independen solvabilitas dengan indikator Debt to Equity Ratio (DER) dari 48 data yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan sampel diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.737083 dengan nilai tertinggi sebesar 2.140000 dan nilai terendah sebesar 0.110000 serta standar deviasi sebesar 0.461533. Secara keseluruhan perusahaan yang memiliki nilai DER tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) dan perusahaan yang memiliki nilai DER terendah adalah PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA).

Berdasarkan Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif dapat diketahui variabel independen profitabilitas dengan indikator Return on Assets (ROA) dari 48 data yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan sampel diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.107292 dengan nilai tertinggi sebesar 0.330000 dan nilai terendah sebesar 0.020000 serta standar deviasi sebesar 0.066963. Secara keseluruhan perusahaan yang memiliki nilai ROA tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) dan perusahaan yang memiliki nilai ROA terendah adalah PT Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI).

Berdasarkan Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif dapat diketahui variabel dependen kebijakan dividen dengan indikator Dividend Payout Ratio (DPR) dari 48 data yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan sampel diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.598958 dengan nilai tertinggi sebesar 1.820000 dan nilai terendah sebesar 0.060000 serta standar deviasi sebesar 0.476732. Secara keseluruhan perusahaan yang memiliki nilai DPR tertinggi adalah PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) dan perusahaan yang memiliki nilai DPR terendah adalah PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO).

Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan data yang menggabungkan dimensi cross section dan time series, yaitu data yang mengamati unit observasi yang sama secara berulang dalam beberapa periode waktu. Struktur data ini memungkinkan analisis perubahan perilaku individu dari waktu ke waktu sekaligus mengakomodasi perbedaan karakteristik antarindividu yang tidak dapat diamati secara langsung, Hsiao (2022).

Metode Regresi Data Panel

Metode regresi data panel merupakan teknik analisis yang menggabungkan data cross section dan time series. Data panel memungkinkan pengamatan terhadap unit individu yang sama pada beberapa periode waktu sehingga dapat memberikan informasi yang lebih komprehensif dibandingkan dengan penggunaan data cross section atau time series secara terpisah.

Menurut Hsiao (2022) Pemodelan regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan utama, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM).

Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model atau Pooled Least Square merupakan pendekatan paling sederhana dalam regresi data panel. Model ini menggabungkan data cross section dan time series tanpa memperhatikan perbedaan karakteristik antarindividu maupun perbedaan waktu pengamatan. Dengan demikian, metode Ordinary Least Square (OLS) dapat digunakan untuk mengestimasi parameter model data panel. Pendekatan CEM mengasumsikan bahwa perilaku data antarindividu adalah sama pada setiap periode waktu. Asumsi tersebut menyatakan bahwa nilai konstanta dan

koefisien regresi tidak mengalami perubahan baik antarindividu maupun antarwaktu. Namun, asumsi ini sering kali kurang realistis karena pada kenyataannya setiap individu memiliki karakteristik yang berbeda. Bentuk persamaan Common Effect Model dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it} \text{ untuk } i=1,2,\dots,T$$

N = Individu

T = Deret waktu

Common Effect Model (CEM) mengasumsikan bahwa nilai konstanta (α) dan koefisien variabel independen (β) bersifat sama dan tidak mengalami perubahan, baik antarindividu maupun antarperiode waktu. Dengan asumsi tersebut, seluruh data diperlakukan seolah-olah berasal dari satu kesatuan observasi tanpa memperhatikan perbedaan karakteristik individu maupun dimensi waktu. Asumsi yang digunakan dalam CEM dinilai kurang tepat untuk menggambarkan karakteristik data panel secara menyeluruh. Hal ini disebabkan karena model CEM tidak mampu menangkap perbedaan karakteristik antarindividu yang pada kenyataannya sering kali bersifat heterogen. Oleh karena itu, penggunaan CEM perlu dilanjutkan dengan pengujian model lanjutan guna menentukan pendekatan yang paling sesuai dalam mengestimasi data panel.

Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model merupakan metode estimasi data panel yang mengasumsikan adanya perbedaan karakteristik antarindividu yang dapat memengaruhi variabel dependen. Perbedaan tersebut ditangkap melalui perbedaan nilai intersep pada masing-masing individu, sementara koefisien slope diasumsikan tetap. Model ini mengizinkan adanya korelasi antara variabel penjelas dengan komponen kesalahan. FEM mampu mengontrol heterogenitas individu yang tidak dapat diobservasi tetapi bersifat konstan sepanjang waktu. Pendekatan ini sering disebut sebagai metode Least Squares Dummy Variable (LSDV) karena menggunakan variabel dummy untuk merepresentasikan perbedaan antarindividu.

Bentuk persamaan Fixed Effect Model adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = (\beta_0 + \lambda_i) + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it}$$

$i = 1, 2, 3, 4, 5$ (sebanyak jumlah variabel seksi silang)

$t = 1, 2, 3, 4$ (sebanyak jumlah variabel runtut waktu)

Random Effect Model (REM)

Random Effect Model merupakan metode regresi data panel yang mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antarindividu bersifat acak dan menjadi bagian dari komponen error. Pada model ini, intersep tidak dianggap sebagai nilai tetap, melainkan sebagai variabel acak yang memiliki nilai rata-rata tertentu. Pendekatan REM digunakan apabila individu yang diamati merupakan sampel acak yang mewakili populasi yang lebih besar. Model ini dinilai lebih efisien dibandingkan FEM apabila asumsi bahwa efek individu tidak berkorelasi dengan variabel independen dapat dipenuhi.

Persamaan Random Effect Model dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_n X_{nit} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Berbeda dengan Fixed Effect Model (FEM) yang mengasumsikan intersep bersifat tetap untuk setiap individu, pada Random Effect Model (REM) intersep tidak lagi diperlakukan sebagai konstanta. Dalam model ini, perbedaan intersep antarindividu dianggap sebagai komponen acak yang memiliki nilai rata-rata tertentu. Pendekatan REM mengasumsikan bahwa efek individu bersifat random dan tidak berkorelasi dengan variabel independen di dalam model. Oleh karena itu, komponen error pada REM terdiri dari dua bagian, yaitu error individu dan error idiosinkratik. Model ini umumnya digunakan apabila unit individu yang diamati merupakan sampel acak yang mewakili populasi secara keseluruhan, sehingga hasil estimasi dapat digeneralisasikan.

Pemilihan Model Regresi

Pemilihan model regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling tepat digunakan. Dengan menggunakan program EViews, terdapat beberapa pengujian yang dapat digunakan untuk membantu menentukan model yang paling efisien dari tiga pendekatan regresi data panel, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Menurut Baltagi (2021), pemilihan model regresi data panel perlu dilakukan secara sistematis agar estimasi parameter yang dihasilkan bersifat konsisten dan efisien.

Dalam penelitian ini, pemilihan model regresi data panel dilakukan dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

a. Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) dalam mengestimasi regresi data panel. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan intercept antar unit cross section.

Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- Jika nilai $p\text{-value} \geq \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05), maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Common Effect Model (CEM).
- Jika nilai $p\text{-value} < \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05), maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

Maka hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Common Effect Model (CEM)

H_1 : Fixed Effect Model (FEM)

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model terbaik antara pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah efek individual berkorelasi dengan variabel independen dalam model. Baltagi (2021) menyatakan bahwa apabila efek individual berkorelasi dengan variabel penjelas, maka estimasi Random Effect menjadi tidak konsisten. Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- Jika nilai $p\text{-value} \geq \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05), maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Random Effect Model (REM).
- Jika nilai $p\text{-value} < \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05), maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

Maka hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Random Effect Model (REM)

H_1 : Fixed Effect Model (FEM)

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah Random Effect Model (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model (CEM). Uji ini dikembangkan oleh Breusch dan Pagan dan didasarkan pada nilai residual dari metode Ordinary Least Square (OLS). Gujarati & Porter (2009) menjelaskan bahwa uji LM digunakan untuk menguji signifikansi efek acak dalam model regresi data panel.

Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas cross section $\geq 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Common Effect Model (CEM).
- Jika nilai probabilitas cross section $< 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Random Effect Model (REM).

Maka hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Common Effect Model (CEM)

H_1 : Random Effect Model (REM)

Apabila hasil pemilihan model menunjukkan bahwa model terbaik adalah Random Effect Model, maka tidak diperlukan pengujian asumsi klasik secara ketat. Hal ini mengacu pada Gujarati & Porter (2009) yang menyatakan bahwa Random Effect Model menggunakan metode estimasi Generalized Least Square (GLS). Sebaliknya, apabila model terbaik yang diperoleh adalah Common Effect Model atau Fixed Effect Model, maka diperlukan pengujian asumsi klasik karena kedua model tersebut menggunakan metode estimasi Ordinary Least Square (OLS).

Identifikasi Model

Pemilihan model regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling tepat digunakan. Dengan menggunakan program EViews, terdapat beberapa pengujian yang dapat digunakan untuk membantu menentukan model yang paling efisien dari tiga pendekatan regresi data panel, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Dalam penelitian ini, pemilihan model regresi data panel dilakukan dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) dalam mengestimasi regresi data panel. Pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitas pada Cross-Section F.

Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- Jika nilai $p\text{-value} \geq \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05), maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Common Effect Model (CEM).
- Jika nilai $p\text{-value} < \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05), maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.243110	(11,34)	0.0000
Cross-section Chi-square	70.168962	11	0.0000

Berdasarkan hasil Uji Chow, diperoleh nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0000 dan nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model terbaik antara pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitas pada Cross-Section Random.

Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- Jika nilai $p\text{-value} \geq \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05), maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Random Effect Model (REM).
- Jika nilai $p\text{-value} < \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05), maka H_0 ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.809350	2	0.0201

Berdasarkan hasil Uji Hausman, diperoleh nilai Chi-Square Statistic sebesar 7,809350 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0201. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0201 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Oleh karena itu, model yang paling tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

Kesimpulan Pemilihan Model

Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, kedua pengujian menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, pengujian tidak dilanjutkan pada Uji Langrange Multiplier.

Tabel 4. 3 Hasil Kesimpulan Pemilihan Model

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
2	Uji Hausman	REM vs FEM	FEM

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menjamin bahwa hasil analisis regresi dapat dipertanggungjawabkan secara akademis serta memenuhi prinsip Best Linear Unbiased Estimator (BLUE), yaitu menghasilkan estimasi yang tidak bias dan memiliki tingkat efisiensi yang baik. Secara umum, pengujian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Akan tetapi, pada penelitian yang menggunakan data panel, uji normalitas dan autokorelasi biasanya tidak selalu diperlukan karena karakteristik data panel dianggap sudah memenuhi asumsi tersebut, Gujarati & Porter (2009). Dengan demikian, penelitian ini hanya melakukan pengujian multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Pengujian tersebut bertujuan untuk memastikan tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas serta menjamin bahwa varians residual tetap konstan.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang

tinggi atau sempurna antar variabel independen, karena model yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi di antara variabel bebas. Multikolinearitas dapat dideteksi melalui nilai korelasi antar variabel independen dengan dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai korelasi lebih dari 0,70 atau 0,80 maka H_0 ditolak yang berarti terdapat masalah multikolinearitas, sedangkan jika nilai korelasi kurang dari 0,70 atau 0,80 maka H_0 diterima yang menunjukkan tidak adanya masalah multikolinearitas dalam model.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2
X1	1.000000	0.201521
X2	0.201521	1.000000

Berdasarkan Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas nilai korelasi sebesar 0,201521 berada di bawah batas 0,70 atau 0,80, sehingga H_0 diterima. Artinya, tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi karena nilai korelasi antar variabel independen masih tergolong rendah.

Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians residual antar pengamatan, karena model yang baik seharusnya memenuhi asumsi homoskedastisitas (varians residual yang tetap). Pengujian dapat dilakukan dengan Uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai probabilitas < 0,05 maka H_0 ditolak yang berarti terdapat masalah heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.532783	0.343572	1.550720	0.1302
X1	-0.029543	0.318255	-0.092828	0.9266
X2	-1.458867	1.830994	-0.796762	0.4311

Berdasarkan hasil Uji Glejser pada Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas, nilai probabilitas untuk variabel X1 sebesar 0,9266 dan X2 sebesar 0,4311, yang keduanya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Artinya, varians residual antar pengamatan bersifat konstan (homoskedastisitas) dan model regresi memenuhi asumsi klasik terkait heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan metode analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh dua atau lebih variabel bebas (independen) terhadap satu variabel terikat (dependen). Model regresi linear berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan serta mengukur seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, Ghazali (2018) dalam Marnilin et al., (2023). berikut hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini:

Tabel 4. 6 Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.919663	0.368924	2.492825	0.0177
X1	0.173729	0.341739	0.508368	0.6145
X2	-4.182595	1.966103	-2.127353	0.0407

Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 4. 7 Analisis Regresi Linear Berganda, persamaan regresi linear berganda berdasar hasil olah statistik menggunakan eViews sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$Y = 0.919662828792 + 0.173729425933X_1 - 4.18259473234X_2 + e$$

Selanjutnya, dari hasil perhitungan dapat diketahui:

- Nilai konstanta sebesar 0,9197 menunjukkan bahwa apabila solvabilitas (DER) dan profitabilitas (ROA) bernilai nol, maka nilai kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar 0,9197.
- Koefisien DER bernilai positif sebesar 0,1737. Hal ini berarti setiap kenaikan solvabilitas (DER) sebesar 1 satuan akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,1737 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien ROA bernilai negatif sebesar -4,1826. Artinya, setiap kenaikan profitabilitas (ROA) sebesar 1 satuan akan menurunkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 4,1826 satuan, dengan

asumsi variabel lain konstan.

Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fit)

Koefisien Determinasi (R^2 dan Adjusted R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berada pada rentang 0 hingga 1. Semakin mendekati angka 1, semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Namun demikian, nilai R^2 memiliki kelemahan karena akan selalu meningkat setiap kali variabel independen baru ditambahkan ke dalam model, tanpa memperhatikan apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan atau tidak. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan nilai adjusted R^2 sebagai ukuran yang lebih tepat. Adjusted R^2 telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan jumlah sampel, sehingga dapat meningkat atau menurun apabila terdapat penambahan variabel dalam model. Nilai adjusted R^2 dianggap lebih representatif dalam menilai kualitas model regresi. Dalam kondisi tertentu, nilai adjusted R^2 dapat bernilai negatif. Apabila hal tersebut terjadi, maka nilai adjusted R^2 dianggap sama dengan nol (Ghozali, 2017).

Tabel 4. 7 Hasil Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fit)

R-squared	0.794644	Mean dependent var	0.598958
Adjusted R-squared	0.716126	S.D. dependent var	0.476732
S.E. of regression	0.254002	Akaike info criterion	0.335545
Sum squared resid	2.193582	Schwarz criterion	0.881312
Log likelihood	5.946918	Hannan-Quinn criter.	0.541791
F-statistic	10.12047	Durbin-Watson stat	2.756886
Prob(F-statistic)	0.00000		

Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 4. 8 Hasil Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fit), diperoleh adjusted R^2 sebesar 0,716126. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 71,61% variasi kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini, yaitu solvabilitas (DER) dan profitabilitas (ROA). Sedangkan sisanya sebesar 28,39% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Pengujian Hipotesis

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen serta untuk menilai kelayakan model regresi secara keseluruhan (overall significance). Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 5\%$ Ghozali (2016), dengan kriteria bahwa apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sedangkan apabila nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa keputusan yang diambil memiliki tingkat kepercayaan sebesar 95% dengan toleransi kesalahan sebesar 5%, dengan perumusan hipotesis yaitu H_0 menyatakan bahwa seluruh variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan H_1 menyatakan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan tingkat keyakinan sebesar 95% dengan derajat kebebasan $df_1 = 2$ dan $df_2 = 45$, diperoleh nilai F tabel sebesar 3,20. Berikut adalah hasil Uji F dalam penelitian ini

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

R-squared	0.794644	Mean dependent var	0.598958
Adjusted R-squared	0.716126	S.D. dependent var	0.476732
S.E. of regression	0.254002	Akaike info criterion	0.335545
Sum squared resid	2.193582	Schwarz criterion	0.881312
Log likelihood	5.946918	Hannan-Quinn criter.	0.541791
F-statistic	10.12047	Durbin-Watson stat	2.756886
Prob(F-statistic)	0.00000		

Sumber: data diolah, 2026

Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dianggap konstan, serta untuk menilai signifikansi koefisien regresi individual. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ Ghozali (2017), yang menunjukkan tingkat kepercayaan sebesar 95% dengan toleransi kesalahan sebesar 5%. Kriteria pengujian menyatakan bahwa apabila nilai signifikansi t (p-value) $< 0,05$ atau nilai thitung $> t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan apabila nilai signifikansi t (p-value) $> 0,05$ atau nilai thitung $< t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan menggunakan tingkat keyakinan sebesar 95% dengan derajat kebebasan $df_1 = 2$ dan $df_2 = 45$, diperoleh nilai T tabel sebesar 2,014. Berikut adalah hasil Uji T dalam penelitian ini:

Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.919663	0.368924	2.492825	0.0177
X1	0.173729	0.341739	0.508368	0.6145
X2	-4.182595	1.966103	-2.127353	0.0407

Sumber: data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 6 di atas, hasil pengujian dengan uji parsial (uji t) untuk setiap variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Hasil pengolahan data diperoleh derajat bebas (df) sebesar 45, sehingga nilai t tabel pada $\alpha = 0,05$ adalah sebesar 2,014. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel solvabilitas memiliki nilai t hitung sebesar 0,508368 dengan nilai signifikansi sebesar 0,6145. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel (2,014) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.
- Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar -2,127353 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0407. Karena nilai absolut t hitung lebih besar dari t tabel (2,014) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen dengan arah pengaruh negatif pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Pembahasan**Pengaruh Solvabilitas Secara Parsial Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,508368 dengan nilai probabilitas sebesar 0,6145 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel solvabilitas yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR), sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat utang perusahaan tidak secara langsung memengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen pada perusahaan sub sektor

makanan dan minuman periode 2021–2024. Teori Agensi Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa penggunaan utang yang tinggi menciptakan pembatasan kontraktual (*debt covenant*) yang seharusnya membatasi keleluasaan manajemen dalam membayarkan dividen, karena laba diprioritaskan untuk memenuhi kewajiban kepada kreditur. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme tersebut tidak berlaku secara signifikan pada sampel penelitian ini. Hal ini dapat dijelaskan melalui dua perspektif teoritis. Pertama, dari sudut pandang Teori Sinyal Spence (1973); Ross (1977), perusahaan subsektor makanan dan minuman cenderung mempertahankan kebijakan dividen sebagai sinyal positif kepada investor meskipun tingkat DER-nya beragam. Robiatin et al. (2025) menyebutkan karakteristik produk yang bersifat kebutuhan pokok menghasilkan arus kas operasional yang relatif stabil dan dapat diprediksi.

Kedua, dari perspektif Teori Agensi, kondisi ini mengindikasikan bahwa *debt covenant* perusahaan tidak cukup restriktif dalam membatasi pembayaran dividen, sehingga perusahaan masih memiliki fleksibilitas untuk memenuhi kewajiban utang sekaligus membagikan dividen kepada pemegang saham apabila didukung oleh kapasitas arus kas yang memadai, (Corporate Finance Institute, 2020). Sebagai contoh, perusahaan seperti Delta Djakarta Tbk (DLTA) dan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) dalam sampel penelitian ini tetap membagikan dividen secara konsisten meskipun struktur utangnya mengalami perubahan selama periode 2021–2024, yang mendukung argumen bahwa stabilitas operasional sektor ini menjadi penyangga utama kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian Arisanti et al. (2024), peningkatan maupun penurunan rasio solvabilitas tidak selalu diikuti oleh perubahan dalam besaran pembayaran dividen, karena perusahaan memiliki fleksibilitas untuk menyesuaikan kebijakan dividen mereka tanpa bergantung pada tingkat utang yang dimiliki. Selain itu, ketika perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, manajemen akan tetap mengalokasikan dana secara terpisah untuk memprioritaskan kewajiban bunga dan pokok utang, sehingga hal tersebut tidak secara otomatis memengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Astuti & Sukesti, 2024; Ramadhan & Marzuki, 2022). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Wandira dan Sari (2024) serta Pratiwi et al. (2024) yang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memilih untuk menggunakan laba bersih mereka demi investasi kembali (*reinvestment*) atau menahan laba sesuai dengan kebutuhan ekspansi yang dinilai lebih menguntungkan. Fenomena ini sangat erat kaitannya dengan *Residual Dividend Theory* (Teori Dividen Residual) yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2010), di mana teori ini menyatakan bahwa dividen dibagikan hanya sebagai residu atau sisa laba setelah seluruh kebutuhan pendanaan untuk investasi yang menguntungkan telah terpenuhi. Dengan demikian, besar kecilnya rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak selalu berdampak langsung pada kebijakan dividen karena keputusan pembagian dividen lebih didominasi oleh faktor peluang investasi, struktur pendanaan jangka panjang, serta kebijakan internal masing-masing.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Artarini et al. (2023), Anggraeni & Wahyudi (2023), Hanum et al. (2020), Munthe (2020), Syahputra & Ijma (2020), Purwanti & Mispiyanti (2024) serta Prameistya et al. (2021) yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Secara Parsial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji parsial (uji *t*), diperoleh nilai *t*-hitung sebesar $-2,127353$ dengan nilai probabilitas (*sig.*) sebesar $0,0407$, lebih kecil dari tingkat signifikansi $0,05$. Dengan demikian, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Koefisien regresi ROA sebesar $-4,1826$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar satu satuan akan diikuti penurunan DPR sebesar $4,1826$ satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan demikian, arah pengaruh yang diperoleh adalah negatif, artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, justru semakin rendah proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Secara teoritis, Teori Sinyal Spence (1973) dan *Bird-in-the-Hand Theory* Gordon & Lintner (1956) mengasumsikan bahwa profitabilitas yang tinggi akan mendorong perusahaan membagikan dividen yang lebih besar sebagai sinyal positif kepada investor. Sejalan dengan itu, Baker & Powell (2021) menegaskan bahwa dividen yang stabil atau meningkat mencerminkan keyakinan manajemen atas prospek arus kas perusahaan. Namun hasil penelitian ini menunjukkan arah yang berlawanan dengan ekspektasi normatif tersebut.

Pecking Order Theory yang dikembangkan oleh Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa

perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal (*retained earnings*) sebelum mencari pendanaan eksternal. Implikasinya, ketika profitabilitas meningkat, laba yang diperoleh tidak otomatis dialokasikan sebagai dividen, melainkan pertama-tama digunakan untuk membiayai kebutuhan investasi dan ekspansi operasional. Pada periode 2021–2024 yang merupakan fase pemulihan pasca pandemi COVID-19, sektor makanan dan minuman mengalami lonjakan permintaan yang signifikan, mendorong perusahaan untuk segera memperluas kapasitas produksi. Dalam kondisi ini, ROA yang meningkat justru menjadi sinyal bagi manajemen untuk memperbesar alokasi *capital expenditure* (*capex*), bukan memperbesar dividen. Bukti paling kuat dapat dilihat pada PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO): ROA-nya naik dari 13% (2021) menjadi 18% (2024), namun DPR justru turun drastis dari 33% menjadi 13% pada periode yang sama, karena seluruh pertumbuhan laba diserap untuk membangun pabrik baru dan memperluas jaringan distribusi air mineral secara nasional. Pola serupa juga terlihat pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) yang berada dalam proses pembangunan fasilitas produksi baru di beberapa wilayah selama periode pengamatan (Purwanti & Mispiyanti, 2024).

Dari perspektif Teori Agensi Jensen (1986), *free cash flow* yang tinggi akibat profitabilitas yang meningkat tidak serta-merta dibagikan sebagai dividen; manajemen dapat memilih menggunakan laba tersebut untuk investasi strategis jangka panjang yang diyakini akan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Jensen (1986) menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham justru membuat manajemen cenderung menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya. Hal ini konsisten dengan kondisi sektor makanan dan minuman periode 2021–2024 yang berada dalam fase ekspansi aktif: PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pasca akuisisi Pinehill Company senilai USD 2,99 miliar pada 2021 menanggung beban utang akuisisi yang besar, sehingga meskipun ROA tetap solid di kisaran 7–8%, prioritas manajemen adalah pembayaran utang akuisisi dan penguatan posisi kas, bukan peningkatan DPR. Kondisi ini mencerminkan fenomena di mana perusahaan dengan profitabilitas yang memadai justru menahan distribusi dividen demi kepentingan strategis jangka panjang (Brigham & Ehrhardt, 2020).

Argumen fundamental yang sering luput dari pembahasan adalah bahwa ROA dihitung berdasarkan laba bersih akrual (bukan aliran kas riil) sementara dividen harus dibayarkan dengan kas tunai. Brigham & Ehrhardt (2020) menegaskan bahwa keputusan dividen bergantung pada ketersediaan *free cash flow*, bukan semata pada besarnya laba bersih akuntansi. Pada periode 2021–2024, kenaikan penjualan perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman banyak dilakukan secara kredit kepada jaringan distributor yang luas. Akibatnya, laba meningkat di laporan laba rugi sehingga ROA naik, namun kas operasional terserap dalam peningkatan piutang dagang yang belum tertagih. Bersamaan dengan itu, perusahaan harus meningkatkan stok persediaan bahan baku terutama gandum, minyak nabati, dan kemasan untuk mengantisipasi inflasi harga komoditas global yang melonjak pada 2022–2023 akibat konflik geopolitik Rusia-Ukraina. Kondisi ini menciptakan *working capital trap*: laba akuntansi meningkat, tetapi kas yang tersedia untuk membayar dividen tidak tumbuh secara proporsional. Kasmir (2018) menyatakan bahwa kemampuan membayar dividen bergantung pada posisi likuiditas dan ketersediaan kas, bukan hanya pada tingkat profitabilitas. Oleh karena itu, manajemen memilih mempertahankan atau bahkan menurunkan DPR meskipun ROA meningkat.

Data perusahaan sampel mengungkap fenomena yang secara langsung memutus hubungan linier positif antara ROA dan DPR. Beberapa perusahaan dalam sampel membagikan dividen melebihi 100% dari laba tahun berjalan, yakni PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) dengan DPR berkisar 104–158% sepanjang 2021–2024, dan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) dengan DPR mencapai 182% pada tahun 2023. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sumber pembayaran dividen bukan berasal dari laba tahun berjalan yang tercermin dalam ROA, melainkan dari saldo laba ditahan (*retained earnings*) yang terakumulasi dari tahun-tahun sebelumnya (Sudana, 2019). Akibatnya, hubungan antara ROA tahun berjalan dan DPR menjadi tidak linier positif karena keputusan distribusi dividen sudah ditetapkan berdasarkan kapasitas laba ditahan, terlepas dari kinerja profitabilitas periode berjalan. Di sisi lain, PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) mencatat ROA tertinggi dalam sampel — naik dari 23% (2021) hingga 33% (2024) — namun DPR-nya justru turun dari 150% (2021) menjadi 70% (2023). Hal ini disebabkan MLBI menghadapi tekanan kenaikan cukai minuman beralkohol yang mendorong manajemen menahan sebagian besar laba sebagai *buffer risiko regulasi* dan likuiditas. Pola-pola ini secara kolektif menciptakan korelasi negatif yang terekam dalam koefisien regresi penelitian.

Teori dividend smoothing yang dikemukakan oleh Lintner (1956) menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempertahankan kestabilan nominal pembayaran dividen dalam rupiah, dan baru menyesuakannya secara bertahap menuju target rasio pembayaran jangka panjang. Ketika laba naik secara temporer, misalnya akibat pemulihan permintaan pasca pandemi yang bersifat siklus manajemen tidak langsung menaikkan dividen secara proporsional. Alasannya, jika laba kembali melemah di tahun berikutnya, manajemen terpaksa menurunkan dividen, dan penurunan dividen dipersepsikan pasar sebagai sinyal negatif yang jauh lebih merusak daripada tidak menaikkan dividen. Akibatnya, nominal dividen yang dibayarkan relatif tetap atau naik tipis, sementara laba (dan ROA) meningkat signifikan, sehingga DPR secara matematis justru turun. Kondisi ini sangat relevan untuk periode 2021–2024 karena peningkatan profitabilitas pada fase ini sebagian besar didorong oleh pemulihan siklus pasca pandemi yang belum terbukti permanen, ditambah ketidakpastian biaya bahan baku impor akibat fluktuasi nilai tukar rupiah. Manajemen bersikap konservatif dan tidak menaikkan dividen proporsional dengan kenaikan laba temporer tersebut (Lintner, 1956; Brav et al., 2022).

Secara empiris, temuan pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan dividen ini didukung oleh sejumlah penelitian sebelumnya. Yuliani (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang berada dalam fase ekspansi aktif, dengan alasan serupa bahwa laba lebih banyak ditahan untuk pertumbuhan internal. Sherly & Edastami (2024) pada studi perusahaan makanan dan minuman BEI menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh kecil dan negatif terhadap DPR, serta justru leverage dan ukuran perusahaan yang lebih dominan. Chuanzhen (2024) menyatakan bahwa pada periode ketidakpastian ekonomi, hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen dapat melemah bahkan berbalik arah karena perusahaan memprioritaskan ketahanan kas. Purwanti & Mispiyanti (2024) juga menemukan bahwa pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman BEI periode 2017–2021, profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena laba lebih banyak dialokasikan untuk kebutuhan operasional dan modal kerja internal. De Souza Junior, Hijazi, & Silva (2025) dalam penelitiannya mereka menjelaskan temuan ini dengan argumen bahwa di pasar berkembang, perusahaan yang menghasilkan laba tinggi cenderung menggunakan keuntungan tersebut untuk mengurangi ketidakpastian bagi investor melalui reinvestasi internal, bukan melalui pembagian dividen. Dengan kata lain, profitabilitas yang meningkat justru memperkuat kapasitas perusahaan untuk membiayai pertumbuhan dari dalam, sehingga dividen yang dibagikan menjadi lebih rendah secara proporsional. Hasil ini secara langsung mendukung temuan penelitian ini yang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman BEI—bagian dari pasar berkembang yang memiliki karakteristik serupa.

Abdullah (2021) dalam penelitiannya menjelaskan temuannya dengan mengacu pada Pecking Order Theory yang dikemukakan Myers & Majluf (1984): perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki saldo laba ditahan (*retained earnings*) yang lebih besar dan lebih memilih menggunakan laba tersebut sebagai sumber pendanaan internal yang murah dan tidak menimbulkan biaya transaksi, sehingga dividen yang dibagikan justru lebih rendah. Ia juga menegaskan bahwa hasil ini konsisten dengan temuan dari berbagai negara berkembang lainnya—Jozwiak (2015) untuk Polandia, Kuzucu (2015) untuk Turki, serta Olowe dan Moyosore (2014) untuk Nigeria—yang menunjukkan bahwa hubungan negatif antara profitabilitas dan dividen merupakan pola yang dapat diamati secara lintas negara, bukan sekadar anomali pada satu pasar tertentu. Demirgüneş (2015) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur yang berada pada fase pertumbuhan atau ekspansi kapasitas cenderung menggunakan laba yang dihasilkan sebagai sumber investasi internal jangka panjang, bukan mendistribusikannya sebagai dividen, karena mempertahankan laba di dalam perusahaan dinilai lebih efisien daripada mencari pendanaan eksternal. Kontribusi temuan ini terhadap penelitian ini adalah konfirmasi bahwa pada perusahaan manufaktur yang karakteristiknya serupa dengan sub sektor makanan dan minuman pengaruh negatif profitabilitas terhadap dividen merupakan pola yang konsisten dan dapat dijelaskan secara teoritis.

Sherly & Edastami (2024) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pada perusahaan makanan dan minuman BEI, manajemen cenderung tidak meningkatkan dividen secara proporsional ketika laba naik, karena laba yang meningkat lebih banyak dialokasikan untuk memperkuat struktur permodalan dan membiayai ekspansi operasional. Yuliani (2023) menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur yang mampu menghasilkan laba tinggi justru memanfaatkan keuntungan tersebut sebagai sumber pendanaan internal yang lebih murah dan fleksibel dibandingkan mencari modal

dari luar, sehingga porsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen menjadi lebih kecil. Ia menegaskan bahwa pola ini selaras dengan Pecking Order Theory, di mana laba yang dihasilkan lebih diutamakan untuk reinvestasi sebelum dipertimbangkan sebagai dividen.

Rachmah & Amaluddin (2022) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa investor pada sampel perusahaan yang diteliti lebih tertarik memperoleh capital gain dari kenaikan harga saham dibandingkan memperoleh dividen tunai, sehingga manajemen perusahaan yang profitabel lebih memilih menginvestasikan kembali laba ke dalam kegiatan operasional dan pengembangan usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan secara jangka panjang, daripada mendistribusikannya sebagai dividen. Implikasinya, semakin tinggi ROA, semakin besar proporsi laba yang ditahan untuk reinvestasi, dan semakin rendah DPR yang ditetapkan manajemen.

Secara keseluruhan, keenam penelitian di atas baik yang berasal dari konteks internasional (G20, Turki, Polandia) maupun domestik (perusahaan BEI) secara konsisten menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen tidak selalu positif. Benang merah yang menghubungkan seluruh temuan tersebut adalah Pecking Order Theory: perusahaan yang menghasilkan laba tinggi cenderung mengutamakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal yang paling efisien sebelum mendistribusikannya sebagai dividen, terutama ketika terdapat peluang investasi atau kebutuhan penguatan modal yang signifikan. Kondisi ini sangat relevan untuk konteks perusahaan sub sektor makanan dan minuman BEI pada periode 2021–2024, yaitu fase pemulihan pasca pandemi yang mendorong manajemen memprioritaskan reinvestasi laba untuk ekspansi kapasitas produksi dan penguatan modal kerja.

Di sisi lain, hasil penelitian ini memang berbeda dengan sebagian besar penelitian terdahulu seperti Anggraeni & Wahyudi (2023), Artarini et al. (2023), Hanum et al. (2020), Munthe (2020), dan Syahputra & Ijma (2020) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan arah pengaruh ini bukan mengindikasikan kesalahan, melainkan mencerminkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen bersifat kontekstual: bergantung pada periode penelitian, kondisi makroekonomi yang melingkupi, karakteristik spesifik perusahaan sampel, dan fase siklus bisnis yang sedang berlangsung. Periode 2021–2024 memiliki karakteristik unik berupa pemulihan pasca pandemi, tekanan inflasi global, depresiasi rupiah, dan dorongan ekspansi kapasitas produksi, yang secara bersama-sama mendorong perusahaan sub sektor makanan dan minuman untuk lebih mengutamakan reinvestasi laba daripada distribusi dividen.

Pengaruh Solvabilitas dan Profitabilitas Secara Simultan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diperoleh nilai F-hitung sebesar 10,12047 yang lebih besar dari F-tabel sebesar 3,20 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa solvabilitas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga diterima. Nilai adjusted R² sebesar 0,716126 menunjukkan bahwa sebesar 71,61% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel solvabilitas dan profitabilitas. Sementara sisanya sebesar 28,39% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian seperti likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan faktor makroekonomi.

Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang tidak hanya ditentukan oleh satu faktor, melainkan kombinasi kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Profitabilitas menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sedangkan solvabilitas mencerminkan struktur pendanaan dan tingkat risiko keuangan. Kedua variabel ini bersama-sama membentuk pertimbangan manajemen dalam menentukan proporsi laba yang akan dibagikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Permata et al. (2022), Nugroho et al. (2023), dan Wulandari et al. (2024) yang menyatakan bahwa variabel keuangan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Meskipun secara parsial hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan, secara simultan kedua variabel tetap memiliki peranan penting dalam menjelaskan kebijakan dividen perusahaan.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

2. Profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.
3. *Solvabilitas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.*

Berdasarkan pada kesimpulan yang telah dijelaskan dalam penelitian ini, maka saran atau rekomendasi yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan: Manajemen disarankan untuk menjaga keseimbangan alokasi pendanaan antara reinvestasi internal (retained earnings) dan distribusi dividen secara proporsional demi menjaga kepercayaan investor jangka panjang.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya: Diharapkan untuk memperluas cakupan penelitian dengan menambahkan variabel-variabel relevan lain seperti tingkat likuiditas (cash ratio), ukuran perusahaan (firm size), pertumbuhan perusahaan (growth opportunity), maupun faktor ekonomi makro seperti inflasi dan fluktuasi nilai tukar rupiah.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, A. S., Yudiandri, T. E., & Ernawati, H. (2022). Literasi digital pelaku umkm dalam upaya menciptakan bisnis berkelanjutan. *Jurnal Komunikasi Pemberdayaan*, 1(2), 87-103.
- Aulia, N. A. (2020). *Kajian Literasi Kewirausahaan dan Literasi Digital Terhadap Keberlanjutan Usaha Pedagang Pakaian Di Pasar Baru Kabupaten Bantaeng* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS NEGERI MAKASSAR).
- Aulia, N. A., Hasan, M., Dinar, M., Ahmad, M. I. S., & Supatminingsih, T. (2021). Bagaimana literasi kewirausahaan dan literasi digital berpengaruh terhadap keberlanjutan usaha pedagang pakaian?. *Journal of Economic Education and Entrepreneurship Studies*, 2(1), 110-126.
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Laporan Survei Dampak COVID-19 pada Sektor Usaha*. Jakarta: BPS.
- Bank Indonesia. (2022). *Laporan Perekonomian Indonesia 2022*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Budyastuti, T. (2021). Pengaruh financial technology dan literasi keuangan terhadap keberlangsungan usaha. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 6(2), 167-178.
- Chandrarini, A. (2018). *Metode Penelitian: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Deepublish.
- Dinas Koperasi dan UKM NTB. (2022). *Profil Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah di Nusa Tenggara Barat*. Mataram: Dinas Koperasi dan UKM Provinsi NTB.
- Firmansyah, D., & Saepuloh, D. (2022). Daya Saing: Literasi Digital dan Transformasi Digital. *Journal of Finance and Business Digital*, 1(3), 237-250.
- Idawati, I. A. A., & Pratama, I. G. S. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Kinerja dan Keberlangsungan UMKM di Kota Denpasar. *Warmadewa Management and Business Journal (WMBJ)*, 2(1), 1-9.
- Kementerian Keuangan. (2022). *Laporan Program Kredit Usaha Rakyat (KUR) Tahun 2022*. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Kementerian Koperasi dan UKM. (2021). *Laporan Tahunan UMKM dan Koperasi Indonesia*. Jakarta: Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil Menengah.
- Kisin, D. L., & Setyahuni, S. W. (2024). Pengaruh Literasi Keuangan, Inklusi Keuangan Dan Teknologi Finansial (Fintech) Terhadap Keberlanjutan UMKM Di Kota Semarang. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(1), 116-129.
- Maulana, M. I., & Suyono, E. (2023). Pengaruh Literasi Keuangan Dan Literasi Digital Terhadap Keberlanjutan Bisnis Pelaku UMKM Berbasis Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(3), 4256-4271.
- Maulana, R., Murniningsih, R., & Prasetya, W. A. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Inklusi Keuangan, dan Fintech Terhadap Keberlangsungan Bisnis UMKM. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(4), 440-452.
- Naufal, M. I., & Purwanto, E. (2022). Dampak literasi keuangan terhadap kinerja dan keberlanjutan UMKM (studi kasus industri F&B Kecamatan Sumbersari Jember). *Profit: Jurnal Administrasi Bisnis*, 16(2), 209-215.

- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2021). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2021*. Jakarta: OJK.
- Pemerintah Provinsi Nusa Tenggara Barat. (2022). *Laporan Perkembangan Sektor Pariwisata di NTB*. Mataram: Pemerintah Provinsi NTB
- Richard, Y. F., Longgy, D. H. A., & Epin, M. N. W. (2024). Peran Literasi Keuangan Dan Teknologi Keuangan Melalui Inklusi Keuangan Untuk Keberlanjutan Umkm. *Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial*, 15(1), 1-20.
- Sanggarwati, K., Nugraha, H. S., & Waloejo, H. D. (2023). Pengaruh Pelatihan dan Modal Usaha terhadap Literasi Digital pada Usaha Mikro Kecil dan Menengah Klaster Batik Kota Semarang. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 12(1), 22-27.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Yuningsih, Y. Y., Raspati, G., & Riyanto, A. (2022). Pengaruh literasi keuangan dan financial technology terhadap keberlangsungan usaha pelaku UMKM. *Jurnal Mirai Management*, 7(2), 531-540.