

ARTICLE INFORMATION

Received July 11th 2024

Accepted November 24th 2024

Published December 31st 2024

Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada High Dividend Paying Companies Sebelum dan Saat Pandemi COVID-19

Arleen Angelica Widjaja¹, Joshua Richardo², Wenzel Noviandy³

^{1,2,3}Universitas Prasetya Mulia

email: joshuarichardojr29@gmail.com²

ABSTRAK

Latar belakang penelitian ini didasari oleh adanya fenomena yang terjadi pada *high paying dividend company* yang mengalami penurunan serta kenaikan nominal dividen yang didistribusikan kepada investor sebelum dan saat pandemi COVID-19. Oleh sebab itu, tujuan studi ini adalah untuk menguji bagaimana profitabilitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen pada *high dividend paying companies* sebelum maupun pada saat pandemi. Dalam melakukan penelitian, regresi data panel dengan model efek tetap digunakan sebagai metode analisis. Hasil dari penelitian mengindikasikan bahwa solvabilitas dan COVID-19 memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Prediktabilitas empat variabel tersebut sebesar 57,03% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian penulis.

Kata kunci: Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, COVID-19

ABSTRACT

The background to this research is based on the phenomenon that occurred in high paying dividend companies which experienced a decrease and increase in the nominal dividends distributed to investors before and during COVID-19 pandemic. Hence, the purpose of this study is to examine how profitability, solvency and firm size affect dividend policy in high dividend paying companies before and during a pandemic. In conducting the research, the panel data regression method with a fixed effect model approach is used as a method of analysis. The results of the research show that solvency and COVID-19 have a negative and significant influence on dividend policy. However, company size has a positive effect and profitability does not have a significant effect on dividend policy. The predictability of these four variables is 57,03% and the rest is influenced by other factors that were not included in the author's research.

Keywords: Profitability, Solvency, Firm Size, Dividend Policy, COVID-19

PENDAHULUAN

Pemegang saham mendapatkan kesejahteraan apabila menerima *return* yang diperoleh dari hasil investasi. *Return* dari investasi dapat bersumber dari *capital gain* atau dividen. *Return* dari *capital gain* didapatkan dari penjualan saham pada posisi harga jual yang melebihi harga beli. Kemudian, *return* dari dividen diperoleh dari dividen yang dibagikan kepada investor sesuai proporsi kepemilikan saham.

Dividen didistribusikan kepada pemegang saham melalui pengambilan keputusan yang disebut kebijakan dividen yang pada umumnya diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) setiap tahunnya. Rasio DPR didapatkan dari perbandingan laba yang dibagikan sebagai dividen terhadap laba bersih perusahaan.. Rasio tersebut diukur dalam bentuk persentase yang menggambarkan semakin tinggi persentase DPR, maka investor memperoleh keuntungan yang semakin tinggi. Namun, keuntungan yang diperoleh pemegang saham mengurangi laba ditahan yang digunakan untuk aktivitas operasional. Sebaliknya, persentase DPR yang menurun berdampak pada penurunan keuntungan yang didapat oleh pemegang saham, tetapi menyebabkan laba ditahan perusahaan meningkat.

Kebijakan dividen perusahaan *high-paying dividend companies* dipengaruhi oleh penyebaran *Coronavirus Disease* yang terjadi pada periode 2020 hingga 2022. Dalam mencegah masyarakat terinfeksi *Coronavirus*, Presiden Indonesia membatasi aktivitas sosial yang berlangsung di berbagai kota-kota besar. Hal ini berdampak pada aktivitas bisnis yang mengarah ke perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia, sehingga memberikan tekanan pada aspek perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Kondisi ini terlihat dari turunnya nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan PMI (*Purchasing Manager Index*) Indonesia. Dampak dari penurunan pada perekonomian nasional juga dapat terlihat pada penurunan performa keuangan *high-paying dividend companies* di Indonesia, sehingga mempengaruhi laba yang digunakan untuk pembayaran dividen kepada investor.

Penulis menemukan beberapa variabel yang dapat menjelaskan kebijakan dividen pada perusahaan *high paying dividend companies*, antara lain sebagai berikut:

Variabel pertama merupakan profitabilitas, yang dinilai dengan *Return On Asset* (ROA). ROA adalah rasio yang membandingkan *net income* dengan total aset (Kasmir, 2016). Tingginya angka rasio ROA memiliki makna bahwa perusahaan mampu menghasilkan *net income* yang signifikan dari asetnya. Dengan demikian, perusahaan dapat memutuskan untuk mempertahankan laba yang tinggi untuk investasi, atau membagikan laba tersebut melalui pembagian dividen kepada investor.

Variabel selanjutnya merupakan solvabilitas yang dapat diukur menggunakan *total liabilities to total asset ratio*. Menurut Ginting dan Munarawah (2018), perusahaan dengan kemampuan membayar hutang yang kurang baik akan menahan untuk melakukan pembayaran dividen. Ketika suatu perusahaan mempunyai hutang dalam jumlah besar, maka perusahaan akan menggunakan sebagian besar dari pendapatannya untuk membayar bunga dan pokok hutang. Perusahaan juga dapat menggunakan *earnings* tersebut untuk membiayai investasi dengan *internal funding* sehingga bobot hutang dalam *capital structure* akan turun.

Variabel terakhir adalah ukuran perusahaan. Jumlah aset, penjualan, laba, pajak dan lainnya dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan. Berdasarkan Nurhayati (2013), suatu perusahaan yang tergolong mapan dan besar dapat memperoleh dana lebih besar dibandingkan perusahaan yang masih kecil. Menurut Agustino dan Dewi (2019), ukuran perusahaan menunjukkan kemampuan dan peluang perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan eksternal atau kemampuan perusahaan untuk meminjam. Maka dari itu, ukuran perusahaan yang besar menandakan perusahaan memiliki rasio DPR yang tinggi. Untuk menentukan ukuran perusahaan, penulis menggunakan total aset.

Dengan tekanan ekonomi dan ancaman terhadap menurunnya performa keuangan perusahaan yang terdampak oleh COVID-19, terdapat hal yang menarik. Penulis menemukan sejumlah perusahaan yang rutin melakukan pembagian dividen kepada investor dengan jumlah yang relatif tinggi pada periode sebelum pandemi COVID-19, namun tetap konsisten melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar pada saat pandemi.

TELAAH LITERATUR

Residual Theory

Menurut teori dividen residual, perusahaan akan membayarkan dividen dari sisa pendapatan setelah membayar *expenses* dan *reinvestment*. Kemudian, dividen yang dibayarkan berasal dari sisa keuntungan yang telah diinvestasikan. Menurut Hanafi (2014), pendekatan residual lebih sulit untuk digunakan pada perusahaan yang berada di tahap dimana pendapatannya tidak stabil atau *cyclical* karena memprediksi periode baik dan buruk sangat sulit. Namun, ketika perusahaan berada pada tahap *mature*, perusahaan cenderung memiliki *earnings* yang lebih stabil, sehingga pendekatan residual lebih mudah digunakan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan biasanya diprosikan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* perusahaan. DPR menunjukkan seberapa besar dividen yang didistribusikan dari laba tahun berjalan. Menurut penelitian Lotto (2021), potensial investor dan *shareholders* akan memutuskan berinvestasi berdasarkan penilaian terhadap kapasitas dari *dividend policy* suatu perusahaan. Lotto juga menerangkan bahwa *dividend policy* memiliki dampak positif dan dapat meminimalisir *stock price volatility* dikarenakan dividend yang besar dapat memberikan persepsi yang positif dari investor terhadap perusahaan. Kemudian, menurut Khan et al. (2019), perubahan pada pembagian dividen memiliki korelasi positif terhadap perubahan perusahaan dalam *earnings*. Oleh karena itu, meskipun perusahaan tidak mendistribusikan seluruh laba sebagai dividen, laba tersebut dapat diinvestasikan atau digunakan untuk membayar hutang dari *retained earnings*.

Profitabilitas

Profitabilitas membandingkan keuntungan atau laba yang dihasilkan terhadap pendapatan, biaya operasi, aset, dan ekuitas perusahaan. Menurut penelitian Fitriana et al. (2023), profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap rasio DPR. Ketika suatu perusahaan memperoleh keuntungan, perusahaan dapat *reinvest* keuntungan tersebut atau mengalokasikan sebagian keuntungan untuk *shareholders* dalam bentuk dividen. Menurut Anggraeini dan Krisnando (2020) yang mengatakan apabila *profitabilitas* perusahaan mengalami peningkatan, maka dividen yang didistribusikan kepada investor meningkat. Sebaliknya, penelitian dari Adiputra (2021) yang menyebutkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan seberapa baik kemampuan perusahaan untuk dapat membayar hutang atau mengukur seberapa banyak hutang yang digunakan dalam *capital structure* perusahaan (Wiagustini, 2010). Menurut penelitian Putri et al. (2022) dan Dianti et al. (2019), perusahaan dengan solvabilitas tinggi akan berpengaruh negatif pada *dividend payout ratio* (DPR) karena hutang dapat dibayarkan dengan laba perusahaan ketika perusahaan tidak memungkinkan untuk menambah hutang lagi. Sebaliknya, menurut penelitian Dahliawati et al. (2023) dan Dhova et al. (2022), solvabilitas berpengaruh pada kebijakan perusahaan dalam membayar dividen kepada investor secara negatif dan tidak signifikan.

H₂: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran Perusahaan

Menurut Sriwiyanti et al. (2021), ukuran perusahaan merupakan sebuah penilaian perusahaan yang dapat diukur dengan *total asset*. Besarnya suatu ukuran perusahaan menggambarkan tingginya tingkat kesejahteraan para investor dari pembayaran dividen. Variabel ini dinyatakan memiliki dampak positif terhadap rasio DPR pada penelitian Tinangon et al. (2022). Penelitian tersebut menyebutkan bahwa dalam hal memperoleh sumber dana untuk pendanaan operasional, besaran ukuran perusahaan akan memudahkan sebuah perusahaan mendanai kegiatan operasional. Ketika perusahaan mengalami pertumbuhan laba yang signifikan, maka akan menggunakan sebagian labanya untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen. Oleh karena itu, perusahaan besar memiliki angka rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*) melebihi perusahaan kecil. Hal ini didukung dengan penelitian dari Agustino (2019) dan Devi (2014) dengan pernyataannya bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Sebaliknya, penelitian menurut Syahwildan et al. (2023), Kristian dan Viriany (2021) dan Gusni (2014) yang

menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor.

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Pandemi COVID-19

Indonesia mengalami krisis ekonomi pada saat terjadinya pandemi COVID-19. Hal ini menyebabkan penurunan pendapatan dan keuntungan perusahaan. Hal ini berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan untuk tidak membayar dividen atau menurunkan jumlah dividen yang didistribusikan kepada investor dengan tujuan menjaga arus kas perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan pernyataan Rahmawati et. al (2021) yang menyampaikan bahwa manajemen mempertahankan kinerja keuangan perusahaan dengan penurunan pembagian *dividend payout ratio* (DPR).

H₄: Pandemi COVID-19 berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian yang dilakukan menggunakan data sekunder. Peneliti menggunakan data *high dividend paying companies* listed di BEI pada periode 2018 hingga 2022. Data diperoleh melalui S&P Capital IQ yang bersumber dari website (www.capitaliq.com) dan laporan keuangan perusahaan.

Populasi dan Sampel

Teknik pemilihan yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Para peneliti memilih sampel berdasarkan kriteria berikut: (1) Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berturut-turut pada periode 2018-2022, (2) Perusahaan merupakan *high dividend paying companies* yang membagikan dividen secara rutin pada periode 2018 - 2022 dan (3) Perusahaan memiliki *dividend payout ratio* (DPR) diatas 20%. Berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan, terpilih 19 *high dividend paying companies* dengan periode selama lima tahun sehingga total data sebesar 95 data.

Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ditentukan oleh besaran pembayaran dividen terhadap *net income* perusahaan yang didistribusikan kepada *shareholders*. Rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*) adalah salah satu metode pengukuran kebijakan dividen perusahaan yang membandingkan antara dividen yang didistribusikan terhadap laba yang dihasilkan usaha. Rumus rasio DPR adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{dividen perusahaan}}{\text{laba perusahaan}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan. Peneliti memilih *Return on Asset ratio* sebagai proksi dari profitabilitas karena mencerminkan besaran keuntungan yang diterima oleh perusahaan terhadap aset yang digunakan. Rumus yang digunakan yaitu :

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka panjangnya. Peneliti mengukur solvabilitas pada dengan rasio *total liabilities total assets* karena tingkat hutang terhadap aset yang tinggi menghasilkan pembayaran dividen yang lebih rendah. Berikut merupakan rumus perhitungan *total liabilities to total asset* dalam penelitian ini :

$$\text{Total Liabilities to Total Asset} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Total aset dapat digunakan sebagai proksi dari ukuran perusahaan karena nilai aset lebih besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Total\ Aset)$$

Analisis Regresi Data Panel

Beberapa metode untuk mengevaluasi model regresi data panel adalah model efek umum, model efek tetap, dan model efek acak. Variabel boneka digunakan dalam model efek tetap untuk mengukur perbedaan karakteristik antara waktu dan individu. Variabel boneka mengambil nilai satu pada periode COVID-19 (2020-2022) dan nilai nol pada periode sebelum COVID-19 (2018-2019). Penulis menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman untuk memilih model regresi data panel terbaik. Selanjutnya, penulis akan melaksanakan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari Uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas. Secara umum, rumus regresi data panel adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \delta_1 D_1 + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} : Variabel dependen
 α : Bilangan Konstanta
 $\beta_{1,2,3}$: Koefisien Regresi
 X_{kit} : Variabel independen
 δ_1 : Koefisien variabel dummy
 D_1 : Variabel dummy
 ε_{it} : Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Penelitian Terbaik

Uji Chow

Berdasarkan *redundant fixed effect-likelihood ratio*, nilai probabilitas *cross-section chi-square* bernominal 0,0131, dengan nilai dibawah dari nilai signifikan 0,10. Maka model efek tetap terpilih dari model efek umum.

Tabel 1 Uji Chow

Effects Test	Stat.	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,713667	(18,72)	0,0565
Cross-section Chi-square	33,873826	18	0,0131

Sumber: Data diolah (2024)

Uji Hausman

Uji Hausman test menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0014, yaitu lebih kecil dari 0,10, sehingga model efek tetap yang terpilih sebagai model terbaik.

Tabel 2 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15,539943	3,000000	0,0014

Sumber: Data diolah (2024)

Statistik Deskriptif

Berdasarkan analisis statistik deskriptif diketahui bahwa variabel independen dengan standar deviasi tertinggi adalah variabel solvabilitas perusahaan sebesar 16,20955. Hal tersebut menunjukkan bahwa

variabel solvabilitas memiliki keberagaman sampel terbesar dibandingkan dengan variabel lainnya. Kemudian, standar deviasi paling rendah adalah variabel ukuran perusahaan sebesar 1,251619.

Dari analisis statistik deskriptif diketahui bahwa profitabilitas (variabel independen) yang diukur dengan ROA memiliki mean 11,99474 dengan *standard deviation* 8,601538. Profitabilitas memiliki nilai minimum 0,9. Profitabilitas memiliki nilai maksimum 46,3. Dari analisis statistik deskriptif diketahui Solvabilitas (Variabel Independen) yang diproksikan dengan rasio total liabilities to total asset memiliki nilai rata-rata 40,65684 dengan standar deviasi 16,20955. Solvabilitas memiliki nilai minimum 13. Solvabilitas memiliki nilai maksimum 19,83968. Dari analisis statistik deskriptif diketahui variabel Ukuran Perusahaan (variabel independen) yang merupakan proksi dari total aset memiliki nilai rata-rata 17,2838 dengan standar deviasi 1,251619. Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 14,84556. Ukuran Perusahaan memiliki nilai maksimum 19,83968.

Dari analisis statistik deskriptif diketahui variabel Kebijakan Dividen (variabel dependen) yang diproksikan dengan rasio DPR memiliki rata-rata 72,87126 dengan standar deviasi 73,03458. DPR memiliki nilai maksimum sebesar 497,9. Nilai minimum sebesar 10,6.

Tabel 3 Statistik Deskriptif

Variabel Independen	Minimum	Maksimum	Mean	SD
ROA	0,9	46,3	11,99474	8,601538
TL/TA	13	78,2	40,65684	16,20955
LN(TA)	14,84556	19,83968	17,2838	1,251619
Variabel Dependen				
DPR	10,6	497,9	72,87126	73,03458

Sumber: Data diolah (2024)

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dilakukan untuk menemukan hubungan antara variabel bebas. Hasil uji di tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk seluruh variabel independen dan variabel dependen berada di bawah nilai 10. Maka dari itu, regresi tidak ada masalah multikolinearitas.

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF
C	8273,62	NA
ROA	0,536427	1,082641
TL/TA	0,156748	1,122903
LN(TA)	28,17423	1,203177

Sumber: Data diolah (2024)

Uji Heteroskedastisitas

Melalui perhitungan uji heteroskedastisitas pada tabel 5, diketahui bahwa nilai pada probabilitas *Chi-Square* adalah 0,1726. Nilai probabilitas lebih besar dari probabilitas (sig) 0,10. Oleh karena itu, tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam uji regresi heteroskedastisitas Glejser test.

Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas

Model	F stat	Obs*R squared	Prob. F(3,91)	Prob. Chi-Square (3)
1	1,681463	4,989536	0,1765	0,1726

Sumber: Data diolah (2024)

Uji Hipotesis

Tabel 6 menunjukkan hasil uji regresi data panel.

Tabel 6 Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Standard Error	t-Stat	Prob.
C	-1466,99	1019,265	-1,4393	0,1544
ROA	-2,11684	1,887941	-1,121243	0,2659
TL/TA	-4,918316	1,696666	-2,898812	0,0050*
LN(TA)	103,4526	61,46109	1,683221	0,0967*
DUMMY	-38,06443	16,2262	-2,344417	0,0218*

*Signifikan 10 persen

Sumber: Data diolah (2024)

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi menghitung seberapa besar kontribusi variabel dependen terhadap variabel independen. Dari pengujian yang dilakukan pada Tabel 6, nilai R-squared sebesar 0,570363 dihasilkan. Angka tersebut menunjukkan bahwa 57,03% perubahan kebijakan dividen pada *high dividend paying companies* sebelum dan saat pandemi COVID-19 dapat dijelaskan oleh variabel *return to asset*, *total liabilities to total asset* dan *ln(total asset)*. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 42,97% ditentukan dari *independent variable* yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji F

Dengan tingkat kepercayaan sebesar 90%, $df_1 = 3$ dan $df_2 = 91$, nilai F_{tabel} sebesar 2,14496854 dihasilkan. Nilai F_{hitung} lebih besar dibandingkan F_{tabel} ($4,344703 > 2,14496854$) dan probabilitas F-statistic lebih kecil dibandingkan nilai tingkat kepercayaan ($0,000001 < 0,10$) maka dapat disimpulkan variabel *return to asset*, *total liabilities to total asset* dan *ln(total asset)* mempengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil regresi menunjukkan bahwa (P value) $> 0,10$ dan t hitung $< t$ tabel maka H1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berdampak dan memiliki koefisien negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh profitabilitas karena *high dividend paying companies* cenderung berada pada tahap *mature*. Oleh karena itu, meskipun terjadi penurunan *return on asset* (ROA), perusahaan tetap menggunakan sebagian besar laba untuk membayarkan dividen.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Solvabilitas memiliki probabilitas (p-value) $< 0,10$ dan t hitung $< t$ tabel maka H2 diterima. Hasil dari penelitian adalah solvabilitas berpengaruh dan memiliki koefisien negatif terhadap kebijakan dividen.

Nilai *total liabilities to total asset* yang tinggi menunjukkan pembayaran dividen yang lebih kecil. Perusahaan yang memiliki hutang yang cukup besar akan memiliki kewajiban dalam pelunasan hutang yang lebih tinggi. Pelunasan utang tersebut menggunakan laba bersih perusahaan yang dapat mempengaruhi pembagian dividen perusahaan. Ketika perusahaan telah membayarkan hutang maka perusahaan pada umumnya akan *reinvest* keuntungan dengan menggunakan *internal funding* agar hutang tidak semakin membesar. Ardilla et al. (2017) juga menemukan bahwa solvabilitas berdampak negatif pada kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil penelitian, didapatkan tingkat probabilitas ($p\text{-value}$) $< 0,10$ dan t hitung $> t$ tabel dengan koefisien positif sehingga H_3 diterima. Hasil regresi menyatakan bahwa *dividend policy* perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan. Pengaruh positif menggambarkan bahwa perusahaan berskala besar akan menggunakan laba untuk membayar dividen, sehingga rasio pembayaran dividen lebih besar.

Pengaruh positif total aset terhadap keputusan perusahaan dalam membagikan dividen menandakan perusahaan yang memiliki total aset yang besar dinilai memiliki kinerja yang baik dan performa keuangan yang stabil. Maka dari itu, perusahaan memungkinkan untuk menghasilkan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Hal tersebut disebabkan perusahaan berskala besar memiliki jaminan yang besar dan resiko yang rendah dalam mendapatkan pinjaman dari pihak ketiga untuk pendanaan operasionalnya.

Pengaruh COVID-19 Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan tingkat probabilitas ($p\text{-value}$) $< 0,10$ dengan koefisien negatif maka H_4 diterima. Hal ini menegaskan bahwa pandemi COVID-19 memiliki dampak signifikan dan negatif pada kebijakan dividen. Dengan demikian, rasio pembayaran dividen perusahaan lebih kecil pada saat pandemi COVID-19.

Menurut Jao et al. (2022), perusahaan cenderung membayarkan jumlah dividen yang sedikit ketika menghadapi risiko bisnis yang tinggi. Pada penelitian ini, perusahaan membayarkan jumlah dividen yang lebih kecil pada saat pandemi COVID-19 disebabkan oleh kebijakan pemerintah yang berdampak pada penurunan ekonomi Indonesia. Oleh karena itu, perusahaan menjadi terbatas dalam melakukan kegiatan operasional sehingga laba yang dihasilkan berkurang. Meskipun demikian, perusahaan mampu untuk beradaptasi dan mencetak laba pada saat penyebaran virus COVID-19 sehingga sebagian laba dapat digunakan untuk pembayaran dividen. Seiring dengan pemulihan ekonomi, jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan bertambah sesuai dengan peningkatan keuntungan yang didapatkan. Namun, perusahaan masih memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih kecil dibandingkan sebelum pandemi COVID-19 karena kewaspadaan terhadap potensi risiko yang muncul selama pandemi COVID-19.

SIMPULAN

Menurut penelitian yang dilakukan tentang bagaimana profitabilitas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen pada *high dividend paying companies* sebelum dan saat pandemi COVID-19, dapat disimpulkan bahwa solvabilitas dan *dummy* COVID-19 mempengaruhi secara negatif terhadap keputusan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor. Variabel ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara positif pada *high dividend paying companies*. Namun, variabel profitabilitas tidak signifikan dan memiliki koefisien negatif pada kebijakan dividen. Penelitian ini terdapat keterbatasan dan ketidaksempurnaan dalam mengambil data sampel penelitian dengan rentang tahun yang tidak terlalu lama. Peluang penelitian selanjutnya adalah untuk menambahkan jumlah tahun yang lebih panjang.

REFERENSI

- Adiputra, I. G. (2021). The Influence of Profitability and Financial Leverage on Dividend Policy: Evidence From Manufacturing Industrial Companies In Indonesia. *Proceedings*. Presented at the International Conference on Economics, Business, Social and Humanities, Jakarta, Indonesia. 1346-1350.
- Agustino, N. W. I. P. & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4957-4982.
- Anggraeni, S. & Krisnando. (2020). Affecting Factors Ratio Payout Dividend (For Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017 - 2019). *Journal of Business Management and Islamic Banking*, 2(3), 265-276.

- Ardilla, N. (2017). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 1-18.
- Dahliawati, V. A. F., Kurniawati, Y. & Harjanti, W. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45. *Media Akuntansi dan Perpajakan Indonesia*, 5(1), 83-96.
- Devi, N. P. Y. & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 709-716.
- Dhova, E. P., Setyadi, M. G. & Suprihati. (2022). Pengaruh Solvabilitas, Pertumbuhan Aset, *Firm Size*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 23(1), 1-12.
- Duanti, I. (2019). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas Dan Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Publik Sub Sektor Otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2017). *Financial Marketing Operational Human Resources (FAMOUS)*, 2(1), 1-11.
- Fitriana, F., Mahmudi, B. & Khaerunnisa, E. (2023). The Effect of Profitability on Dividend Policy With Liquidity as A Moderating Variable. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 16(2), 218-226.
- Ginting, W. A., & Munawarah. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Analysis of Factors Affecting Dividend Policy. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis. Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 1-13.
- Gusni. (2014). The Determinants of Dividend Policy : A Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 21(4), 562-574.
- Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan* (Edisi Pertama). Yogyakarta : BPFE.
- Jao, R., Daromes, F. E., & Samparaya, R. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(23), 2622–5379.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Khan, K., Lamrani, H. C. & Khalid, S. (2019). The Impact of Dividend Policy on Firm Performance : A Case Study of The Industrial Sector. *Risk Governance & Control : Financial Markets & Institutions*, 9(3), 23-31.
- Kristian. & Viriany. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 490-496.
- Lotto, J. & McMillan, D. (2021). Does Earnings Distribution Policy Influence Corporate Stock Price Instability? Empirical Evidence From Tanzanian Listed Industrial Firms. *Cogent Economics and Finance*, 9(1), 1-11.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144-153.
- Putri, P. S. W. & Anggara, I. W. G. W. P. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Jurnal Ekonomika 45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 9(2), 302-314.
- Rahmawati, M., Patmawati & Dwirini. (2021). Daya Tarik Dividen Di Masa Pandemi COVID 19. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 19(2), 251-262.
- Sriwiyanti, E., Damanik, E. O. P. & Martina, S. (2021). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI. *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Bisnis*, 5(2), 184-193.
- Syahrildan, M., Purnomo, B. S. & Purnamasari, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ikraith-Ekonomika*, 6(1), 52-64.

Tinangon, N., Tinangon, J. & Suwedja, G. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum*, 3(2), 1157-1166.

Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press