

Pengaruh Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen di Sektor Keuangan Indonesia Selama Masa Pandemi

Haris Reza Fathony^{1*}, Djuminah²

¹Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Surakarta, Indonesia

²Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Surakarta, Indonesia

hrezafathony@gmail.com^{1*}, Djuminah80@gmail.com²

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menilai berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Metode penelitian ini adalah purposive sampling sehingga hasil sampel yang ditemukan yaitu 92 perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun, dari tahun 2020-2022. Alat analisis penelitian ini adalah regresi logistik model probit dengan menggunakan software Eviews 12 untuk meneliti variabel independen berupa risiko bisnis dan profitabilitas serta variabel kontrol berupa leverage dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen selama masa pandemi Covid-19. Jenis penelitian ini dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan yang diperoleh dalam situs resmi website IDX. Dari hasil penelitian, terlihat bahwa risiko bisnis dan leverage memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini dapat menjadi panduan bagi praktisi untuk fokus pada peningkatan kinerja perusahaan, sambil memastikan bahwa pemegang saham mendapatkan pengembalian dividen yang optimal.

Kata Kunci: Kebijakan dividen, risiko bisnis, profitabilitas, regresi logistik

ABSTRACT

This research has the objective to assess various factors influencing dividend policies. The research method employed purposive sampling, selecting a sample from 92 financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange over a period of three years, from 2020 to 2022. The research employs logistic regression and probit model analysis tools, using Eviews 12 software, to examine the independent variables, namely business risk and profitability, along with control variables like leverage and firm size, that influence dividend policies during the Covid-19 pandemic. This type of research with a quantitative approach. The data collection technique uses secondary data, namely financial reports obtained on the official IDX website. From the research outcomes, it is evident that business risk and leverage have a negative impact on dividend policies. Meanwhile, profitability and firm size have a positive influence on dividend policies. These outcomes can serve as a guide for practitioners to focus on enhancing company performance while ensuring that shareholders receive optimal dividend returns.

Keywords: Dividend policy, business risk, profitability, logistic regression

* Penulis korespondensi ✉

PENDAHULUAN

Pada bulan Desember tahun 2020 terjadi pertumbuhan signifikan dalam jumlah pemegang saham pasar modal dengan *Single Investor Identification* (SID) yang mengalami peningkatan sebesar 42,82% dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Chandra & Junita, 2021). Berinvestasi menjadi suatu hal menarik pada tahun 2020 ketika pandemi Covid-19 masuk di Indonesia. Situasi tersebut membuka peluang bagi masyarakat untuk melakukan kegiatan investasi yang menguntungkan bagi siapa pun. Kegiatan tersebut dapat memberikan manfaat dalam bentuk peningkatan keuntungan berupa dividen (Hariyani, 2023). Sektor keuangan merupakan sektor yang memiliki banyak peminat oleh pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan sektor keuangan menjadi salah satu sektor dengan pembagian dividen jumbo di Bursa Efek Indonesia.

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan keuangan perusahaan untuk menentukan pembagian dividen atau laba ditahan. Berdasarkan penentuan keputusan tersebut, apakah laba yang diperoleh perusahaan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham atau laba ditahan untuk keberlangsungan hidup perusahaan di masa depan. Keputusan kebijakan dividen yang optimal yaitu memberikan pencapaian keseimbangan antara pembayaran dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang tergantung dari preferensi pemegang saham terkait dengan return saham, seperti *dividend yields* dan *capital gains* (Brigham & Daves, 2007). Oleh karena itu, banyak peneliti mencetuskan teori yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Menurut teori "*Dividend Irrelevance Theory*" yang dikemukakan oleh Miller & Modigliani (1961), kebijakan dividen tidak memiliki relevansi dengan nilai perusahaan karena berinvestasi tidak membuat pemegang saham menjadi kaya sehingga mereka tidak memperhatikan investasinya. Selanjutnya, teori "*Bird-in-the-Hand Theory*" oleh Gordon (1963) dan Lintner (1962), menunjukkan bahwa pemegang saham lebih memilih pengembalian investasi dalam bentuk dividen karena hal tersebut memberikan tingkat kepastian terhadap keuntungan yang diperoleh. Sementara itu, *Tax Preference Theory* yang dicetuskan oleh Litzenberger & Ramaswamy (1979) menunjukkan bahwa para pemegang saham cenderung lebih memilih *capital gains* karena mereka dapat menunda pembayaran pajak, sehingga mereka sangat suka menerima dividen yang kecil untuk pertumbuhan perusahaan dan keuntungan modal.

Topik mengenai kebijakan dividen telah banyak diuji oleh penelitian sebelumnya, tetapi topik tersebut masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini memilih untuk menguji pengaruh risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan saran penelitian oleh Boumlik et al. (2023), pengujian topik kebijakan dividen selama masa pandemi covid-19 lebih tepat menggunakan variabel independen risiko bisnis dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan risiko bisnis sebagai variabel independen karena perusahaan menghadapi ketidakpastian ekonomi yang signifikan pada masa pandemi, sehingga cenderung mempertahankan likuiditasnya yang mengakibatkan perusahaan mengurangi pembayaran dividen atau laba ditahan demi keberlangsungan hidup perusahaan. Risiko bisnis didefinisikan sebagai ketika perusahaan mengalami kerugian karena kondisi buruk seperti krisis ekonomi (Labhane, 2019). Penelitian Jao et al. (2022) dan Muslimin & Wenten (2023) mengungkapkan bahwa Perusahaan yang risiko bisnisnya yang tinggi berisiko menghadapi kesulitan dalam mendanai operasional perusahaan, yang dapat mengakibatkan penurunan laba, sehingga risiko bisnis memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen. Sebaliknya, Christiningrum & Rahman (2023) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif.

Untuk mengetahui perusahaan mampu menghasilkan laba dengan jumlah yang besar atau kecil saat pandemi covid-19 berlangsung, maka peneliti ingin menguji variabel independen kedua dalam penelitian ini yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan faktor penting yang berkaitan dengan kebijakan dividen karena sumber utamanya berasal dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, seperti aset, ekuitas, pendapatan atau penjualan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berpeluang besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, pernyataan tersebut didukung oleh Abadiyah & Kusumaningrum (2023), Boumlik et al. (2023), dan Mufidah & Sucipto (2020), yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, Nurfatma & Purwohandoko (2020) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Selama pengamatan peneliti, kebaruan dalam penelitian ini adalah belum ada penelitian sebelumnya secara bersama-sama meneliti pengaruh risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen di perusahaan sektor keuangan. Pengukuran kebijakan dividen dengan proksi kemungkinan pembayaran dividen yang menggunakan variabel *dummy* jarang digunakan oleh peneliti di Indonesia, sehingga pengukuran yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Adapun tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen selama masa pandemi covid-19. Penelitian ini juga dimaksudkan untuk memperluas dan memperbanyak literatur dalam bidang akuntansi yang berkaitan dengan kebijakan dividen pada sektor keuangan selama pandemi covid-19.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen berupa membayarkan dividen kepada pemegang saham atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali keuntungan yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan (Kilincarslan, 2021). Penelitian terkait kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat sulit dilakukan karena berhubungan langsung dengan aktivitas pendanaan perusahaan. Fenomena mengenai kebijakan dividen masih menarik untuk diteliti, karena penelitian sebelumnya masih belum dapat menjelaskan tentang perilaku perusahaan dalam membuat keputusan pembayaran dividen tersebut sehingga topik ini masih sulit dipecahkan (*dividend puzzle*) dalam literatur keuangan hingga saat ini (Black, 1976).

Teori sinyal dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa manajemen memiliki tanggung jawab mengelola perusahaan untuk memberikan sinyal seperti sinyal keberhasilan maupun sinyal kegagalan kepada pemegang saham. Tujuan manajemen memberikan sinyal adalah untuk mengurangi asimetri informasi terhadap pemegang saham. Kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen dapat didasari dengan teori sinyal. Teori sinyal ini juga banyak digunakan mengenai kebijakan dividen yang menyatakan bahwa ketika pembagian dividen meningkat maka dianggap sinyal positif yang artinya prospek perusahaan tersebut baik. Sebaliknya, ketika pembagian dividen menurun maka dianggap sinyal negatif yang artinya prospek perusahaan buruk.

Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen

Risiko bisnis adalah buruknya kondisi perusahaan yang disebabkan oleh fenomena seperti krisis ekonomi saat pandemi covid-19. Risiko bisnis yang tinggi kemungkinan perusahaan tidak mampu membagikan dividen dan akan menyebabkan berkurangnya daya tarik pemegang saham untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Putri et al., 2022). Hal tersebut sejalan dengan penelitian oleh Muslimin & Wenten (2023) yang menguji pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan hasil regresi variabel risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan lebih memilih mengurangi pembayaran dividen atau laba ditahan jika manajer mengetahui bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi rugi, namun untuk mengembalikan kondisi perusahaan menjadi baik sangat sulit untuk diperkirakan. Dengan pengurangan pembayaran dividen atau laba ditahan dianggap sebagai sinyal negatif oleh pemegang saham (Black, 1976). Dari uraian tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

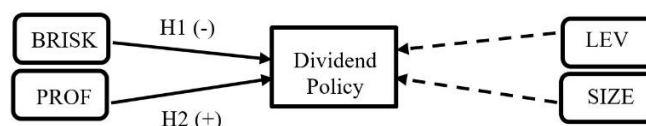
H₁: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah sebuah kapasitas suatu perusahaan dalam menciptakan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang tersedia oleh perusahaan dari aset, ekuitas, pendapatan perusahaan (Gitayuda, 2022). Profitabilitas sering menjadi faktor kunci yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Profitabilitas yang tinggi maka perusahaan sangat mampu membagikan dividen. Hal tersebut sejalan dengan Mufidah & Sucipto (2020) pada perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Index* dengan hasil regresi variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Peningkatan profitabilitas perusahaan akan mendapatkan sinyal positif dari pemegang saham karena kinerja keuangan perusahaan tersebut baik. Berdasarkan teori sinyal, manajer harus memberikan informasi kepada pemegang saham terkait kinerja perusahaan di masa depan. Apabila kinerja keuangan baik maka perusahaan mampu meningkatkan profitabilitas sehingga menghasilkan keuntungan yang besar. Meningkatnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sehingga tidak menutup kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar (Black, 1976). Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen



Gambar 1. Model Kerangka Teoritis Penelitian

METODE PENELITIAN

Data Sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel yaitu 1) seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022; 2) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2020-2022. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut, diperoleh 276 data observasi dari 92 perusahaan. Jenis penelitian ini dengan

pendekatan kuantitatif. Pengumpulan data yang digunakan berupa data sekunder, seperti laporan keuangan yang diperoleh dalam situs resmi website IDX. Peneliti ini menguji pengaruh variabel independen berupa risiko bisnis dan profitabilitas serta variabel kontrol berupa *leverage*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap kebijakan dividen yang menggunakan teknik analisis regresi logistik. Teknik analisis ini digunakan jika variabel dependen diukur dengan variabel *dummy*, yaitu kebijakan dividen bernilai 1 apabila perusahaan tersebut membayarkan dividen dan bernilai 0 apabila tidak membayarkan dividen. Berikut pengujian regresi penelitian ini dirumuskan:

$$\ln \frac{DP}{1 - DP} = \beta_0 + \beta_1 BRISK_{i,t} + \beta_2 PROF_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menggunakan proksi kemungkinan pembayaran dividen dengan pengukuran variabel *dummy* yang mengambil nilai 1 ketika perusahaan membayar dividen, dan nilai 0 jika tidak membayar. Penelitian oleh Chintrakarn et al. (2022), Moin et al. (2020), Tyas & Bandi (2021) juga menggunakan pengukuran tersebut.

Variabel Independen

Risiko Bisnis

Risiko bisnis menggunakan proksi *Basic Earning Power Ratio* (BEPR) dengan pengukurannya laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset. Proksi BEPR melibatkan pada hubungan antara laba operasional dan total aset. Penelitian oleh Brigham & Daves (2007), Christiningrum & Rahman (2023), Muslimin & Wenten (2023) juga menggunakan pengukuran tersebut.

$$BEPR = \frac{EBIT}{Total\ Aset}$$

Profitabilitas

Pengukuran ini berbeda dengan risiko bisnis dengan proksi BEPR karena profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE) yang melibatkan pengukuran laba bersih terhadap ekuitas pemegang saham. Penggunaan proksi ROE dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat dinikmati oleh pemegang saham. Abadiyah & Kusumaningrum (2023), Boumlik et al. (2023) Mufidah & Sucipto, (2020) juga menggunakan pengukuran tersebut.

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Ekuitas\ Pemegang\ Saham}$$

Variabel Kontrol

Leverage

Leverage menggunakan proksi *debt to assets ratio* (DAR) dengan pengukuran total utang terhadap total aset. Penelitian oleh Boumlik et al. (2023), Chandra & Junita (2021) Hutagaol-Martowidjojo et al. (2019) juga menggunakan pengukuran tersebut.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menggunakan proksi *firm's size* dengan pengukuran logaritma natural dari total aset. Penelitian oleh Boumlik et al. (2023), Chandra & Junita (2021) Jao et al. (2022) juga menggunakan pengukuran tersebut.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma Natural} \times \text{Total Aset}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif merupakan suatu pengolahan data dengan bertujuan untuk menjelaskan semua data variabel dari sampel penelitian ini berupa nilai mean, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Jumlah data observasi pada penelitian ini sebanyak 276 sampel dari 92 perusahaan selama periode 2020-2022. Berikut hasil tabel analisis statistik deskriptif:

Tabel 1. Statistik deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev	Min	Max
DP	276	0.391304	0.488929	0.000000	1.000000
BRISK	276	-0.024754	0.544755	-8.895619	-0.686016
PROF	276	0.026363	0.145238	-1.239267	0.688251
LEV	276	0.902343	3.987418	0.000102	64.65052
SIZE	276	29.80440	2.417048	21.99342	35.22819

Tabel 1. Tersebut diketahui bahwa nilai rata-rata kebijakan dividen (DP) sebesar 0.391304 (39%), artinya sebagian perusahaan tidak membayarkan dividen selama periode penelitian dengan persentase 61%. Mengenai risiko bisnis yang merupakan variabel independen pada penelitian ini diketahui bahwa rata-rata tingkat risiko bisnis (BRISK) yang tinggi sebesar -2%, artinya perusahaan sektor keuangan cenderung tidak membagikan dividen dikarenakan kondisi perusahaan sedang buruk dan labanya mengalami penurunan. Nilai rata-rata variabel profitabilitas (PROF) sebesar 0.026363, yang diketahui bahwa rata-rata perusahaan selama masa pandemi COVID-19 menghasilkan keuntungan sebesar 2.6%. Dua variabel yang terakhir adalah variabel kontrol yaitu leverage dan ukuran perusahaan. Rata-rata *leverage* (LEV) sebesar 0.902343, yang berarti modal pinjaman perusahaan rata-rata sebesar 90% sehingga tingkat ketergantungan utang yang tinggi untuk mendanai operasional atau investasi perusahaan tersebut. Rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 29.80440, yang menyatakan bahwa rata-rata perusahaan sektor keuangan memiliki total aset yang tinggi.

Langkah berikutnya peneliti melakukan uji multikolinieritas. Berikut adalah tabel uji multikolinieritas dalam penelitian ini sehingga mendapatkan hasil berupa data berdistribusi normal:

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

	DP	BRISK	PROF	LEV	SIZE
DP	1.000000				
BRISK	0.090256	1.000000			
PROF	0.373284	0.057715	1.000000		
LEV	-0.050292	-0.976878	0.052433	1.000000	
SIZE	0.364083	0.233988	0.179398	-0.197601	1.000000

Pada Tabel 2. di atas peneliti juga menampilkan matriks korelasi yang bertujuan untuk mengetahui bahwa dalam penelitian ini apakah tidak ada masalah ketika melakukan uji multikolinieritas antara variabel independen. Hasil menunjukkan bahwa seluruh variabel mempunyai koefisien (<0.8), Sehingga variabel penelitian ini dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Hasil Uji Regresi Logistik

Analisis regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini dengan model probit yang menggunakan software EVIEWS 12. Menurut Ghozali & Ratmono (2017) regresi logistik digunakan untuk meneliti pola keterkaitan antara sekelompok variabel independen dengan variabel dependen berjenis kategorik. Jenis kategorik dalam penelitian ini menggunakan model probit, di mana variabel dependen diukur dengan dua nilai kemungkinan (dikotomi), contohnya perusahaan yang membayar dividen diberi nilai 1 dan perusahaan yang tidak membayar dividen diberi nilai 0.

Tabel 3. Analisis Regresi Logistik

Variabel	Koefisien	z-Hitung	Probabilitas	Arah Teori	Keputusan
C	-6.307062	-5.193747	0.0000		
BRISK (X1)	-4.424666	-2.095353	0.0361	-	H1 diterima
PROF (X2)	7.605160	4.875038	0.0000	+	H2 diterima
LEV (C1)	-0.629003	-2.132969	0.0329	-	
SIZE (C2)	0.206164	4.947844	0.0000	+	

Pada Tabel 3. tersebut, diketahui bahwa semua variabel independen dan variabel kontrol memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Risiko bisnis (BRISK) dan *leverage* (LEV) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas (PROF) dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari kolom Prob. di mana nilai-nilai tersebut lebih kecil dari ($<0,05$).

Pembahasan Hasil Analisis

Berdasarkan Tabel 3. Hasil pengujian pada pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen, diperoleh hasil risiko bisnis memiliki nilai koefisien sebesar -4.424666 dengan nilai signifikansi 0.0361 ($p < 0.05$). Hal tersebut diketahui bahwa *basic earning power ratio* berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen. Sehingga dari hasil pengujian ini dapat dikatakan variabel risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yang berarti hipotesis pertama dapat diterima. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan Jao et al. (2022)

dan Mnune & Purbawangsa (2019). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi memilih untuk membagikan dividen yang rendah, sehingga perusahaan tersebut mengalami kesulitan dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, mereka lebih memilih untuk menahan laba guna memperkuat struktur modalnya daripada membayar dividen.

Hasil pengujian variabel profitabilitas dapat diketahui nilai koefisien sebesar 7.605160 dengan nilai signifikansi 0.0000 ($p < 0.05$). Hal tersebut diketahui bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen. Sehingga dari hasil pengujian ini dapat dikatakan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang berarti hipotesis kedua dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan Chandra & Junita (2021) dan Jao et al. (2022). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dinilai mampu melakukan pembayaran dividen yang tinggi pula. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang besar akan memicu terjadinya kenaikan kinerja keuangan yang baik dalam perusahaan, sehingga semakin konsisten laba yang dihasilkan perusahaan akan berdampak pada kebijakan dividen perusahaan yaitu, peningkatan pembayaran dividen.

Mengenai variabel kontrol, peneliti menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien sebesar -0.629003 dengan nilai signifikansi 0.0329 ($p < 0.05$), yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat leverage, maka semakin kecil jumlah dividen yang diberikan. Perusahaan dengan struktur modal yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, menunjukkan bahwa manajemen tidak hanya berfokus pada kewajiban pelunasan utang, tetapi juga mementingkan kepentingan pemegang saham dengan membagikan dividen (Le et al., 2020). Selanjutnya, variabel kontrol yang kedua adalah ukuran perusahaan. Peneliti menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien sebesar 0.206164 dan nilai signifikansi 0.0000 ($p < 0.05$), artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan untuk melakukan pembayaran dividen. Oleh karena itu, perusahaan yang menghasilkan laba lebih tinggi dianggap mampu untuk membayarkan dividen dengan jumlah yang lebih besar (Boumlik et al., 2023).

SIMPULAN

Kebijakan dividen pada perusahaan keuangan di BEI periode 2020-2022 selama masa pandemi Covid-19 secara simultan dipengaruhi oleh variabel independen yaitu risiko bisnis dan profitabilitas, serta variabel kontrol yaitu leverage dan ukuran perusahaan. Dari hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dibuktikan bahwa risiko bisnis yang rendah mampu membayarkan dividen kepada pemegang saham. Profitabilitas dengan indikator *return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat dibuktikan bahwa profitabilitas perusahaan sektor keuangan dengan ekuitas yang tinggi dinilai mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang lebih tinggi. Variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Meskipun variabel kontrol tidak memiliki pengaruh langsung terhadap pembayaran dividen, tetapi variabel tersebut mampu mengurangi faktor-faktor lain sehingga variabel independen dapat berpengaruh terhadap variabel dependen.

Implikasi

Dari output analisis regresi logistik, ditemukan bahwa risiko bisnis dan profitabilitas adalah variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini dapat menjadi panduan bagi praktisi untuk fokus pada peningkatan kinerja perusahaan, sambil memastikan bahwa pemegang saham mendapatkan pengembalian dividen yang optimal.

Keterbatasan

Definisi proksi variabel risiko bisnis menggunakan *basic earning power ratio*, di mana proksi tersebut definisinya hampir sama dengan profitabilitas yang menggunakan proksi *Return On Assets* (ROA). Oleh karena itu, peneliti menggunakan ROE pada variabel profitabilitas sehingga definisi variabel tersebut berbeda dengan variabel risiko bisnis.

Saran

Untuk peneliti selanjutnya disarankan menggunakan variabel risiko bisnis dengan pengukuran standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset. Menambah faktor variabel lain seperti tata kelola perusahaan atau juga struktur kepemilikan perusahaan. Terakhir, peneliti selanjutnya dapat menggunakan populasi lain selain perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadiyah, S., & Kusumaningrum, T. M. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, kesempatan investasi, tax avoidance, dan Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 654–670.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect policy , in the hand " fallacy " the bird. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <http://www.jstor.org/stable/3003330> . Accessed:
- Black, F. (1976). The dividend puzzle. *Journal of Portfolio Management*, 2(2), 5–8. <https://doi.org/10.3905/jpm.1996.008>
- Boumlik, Z., Oulhadj, B., & Colot, O. (2023). The Effect of the COVID-19 Pandemic on Corporate Dividend Policy of Moroccan Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm16080350>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2007). Intermediate financial management. In T. South-Western (Ed.), *The British Accounting Review* (9th ed., p. 1040). Thomson South-Western, 2007. [https://doi.org/10.1016/0890-8389\(89\)90100-5](https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5)
- Chandra, B., & Junita, N. (2021). Tata kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1), 15–26. <https://doi.org/10.21067/jem.v17i1.5188>

- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., Treepongkaruna, S., & Mook Lee, S. (2022). The effect of board independence on dividend payouts: A quasi-natural experiment. *North American Journal of Economics and Finance*, 63(August 2021). <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101836>
- Christiningrum, M., & Rahman, A. (2023). Determinants of Dividend Policy: Growth Opportunities, Business Risk and Leverage with Size as Moderation. *International Journal of Social Service and Research*, 3(5), 1181–1190. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i5.357>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EvIEWS 10* (2nd ed.). Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitayuda, M. B. S. (2022). Analisis Investment Opportunity Set, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen. *Eco-Entrepreneur*, 8(1), 1–15. <https://journal.trunojoyo.ac.id/eco-entrepreneur>
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00722.x>
- Hariyani, S. R. (2023). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Investment Oppurtunity Set Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12 NO 2, 1–17.
- Hutagaol-Martowidjojo, Y., Joachim, H., & Anggraeni, D. (2019). The role of earnings and tax on dividend policy of Indonesian listed firms. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1), 31–44. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i1.2581>
- 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. <https://ejournal.kompetif.com/index.php/akuntansikompetif/article/view/851/628>
- Kilincarslan, E. (2021). The influence of board independence on dividend policy in controlling agency problems in family firms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(4), 552–582. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2021-0056>
- Labhane, N. B. (2019). Dividend Policy Decisions in India: Standalone Versus Business Group-Affiliated Firms. *Global Business Review*, 20(1), 133–150. <https://doi.org/10.1177/0972150918803990>
- Le, H. duc, Tuan Anh, N., Que Phuong, N., & Thu Phuong, T. (2020). Impact of ownership structure on dividend policy: Case study of the listed oil and gas companies in Vietnam. *International Journal of Social Science and Economics Invention*, 6(08), 330–338. <https://doi.org/10.23958/ijsssei/vol06-i08/225>
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock, Prices and The Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243–269.
- Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices. Theory and empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 163–195. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90012-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90012-6)

- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2862. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p10>
- Moin, A., Guney, Y., & El Kalak, I. (2020). The effects of ownership structure, sub-optimal cash holdings and investment inefficiency on dividend policy: evidence from Indonesia. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 55, Issue 3). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00862-z>
- Mufidah, N., & Sucipto, A. (2020). THE MODERATING ROLE OF DIVIDEND POLICY ON THE INFLUENCE OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, LEVERAGE, AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET AGAINST STOCK RETURN REGISTERED IN THE JAKARTA ISLAMIC INDEX. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 35(2), 188–205.
- Muslimin, R. A., & Wenten, I. K. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Investment Opportunity Set (IOS), dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 8(1), 47–59.
- Nurfatma, H., & Purwohandoko, P. (2020). Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Infrastruktur Di Indonesia. *PROFIT: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(1), 1–14. <https://doi.org/10.33650/profit.v4i1.1079>
- Putri, E., Naifa Ardiningrum, B., & Nursiam, N. (2022). The Influence of Liquidity, Leverage, Profitability and Business Risk on the Dividend Policy of Manufacturing Companies listed on the IDX. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 244–250. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i2.17251>
- Tyas, L. A., & Bandi. (2021). Sharia and Non-Sharia Firms: Analysis on the Dividend Policy of Indonesian Companies. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(1), 160. <https://doi.org/10.17509/jaset.v13i1.32975>