

PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN SEKTOR BARANG KONSUMEN PRIMER: PERAN MODERASI UKURAN PERUSAHAAN

Adella Dwi Antari^{1*}, Hari Setiono², Syaiful Bahri³

^{1,2,3}Universitas Islam Majapahit Mojokerto

¹adellaantari@gmail.com, ²harisetiono@unim.ac.id

³syaifulbahri@unim.ac.id

*Corresponding Author

Informasi Artikel

Submission : 28-07-2026
 Review : 09-08-2026
 Revised : 19-08-2026
 Accepted : 24-08-2026
 Published : 31-08-2026

Kata kunci:

Profitabilitas, *Leverage*,
 Kebijakan Dividen,
 Ukuran Perusahaan,
 Sektor Barang Konsumen
 Primer, Bursa Efek
 Indonesia

Abstrak

Penelitian bertujuan mengkaji bagaimana profitabilitas dan *leverage* berperan dalam membentuk kebijakan dividen, sekaligus menguji apakah ukuran perusahaan berfungsi sebagai variabel moderasi, pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di BEI selama kurun 2021–2025. Dengan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif kausal, penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan resmi yang dipublikasikan melalui BEI dan IDN Financials. Penerapan teknik purposive sampling menghasilkan sampel sebanyak 37 perusahaan dengan total 185 observasi. Data panel yang terbentuk dari 37 perusahaan selama 5 tahun pengamatan diuji melalui regresi data panel dengan pendekatan *pooled Ordinary Least Squares (OLS)* serta *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan bantuan SPSS. Temuan menunjukkan bahwa profitabilitas maupun *leverage* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi keterkaitan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, tetapi terbukti memoderasi keterkaitan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Kemampuan model dalam menerangkan variasi kebijakan dividen tercermin dari nilai *Adjusted R²* sebesar 18,9%, sementara 81,1% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Hasil tersebut memberi kontribusi bagi pengembangan *signaling theory* dan *agency theory* dengan memperlihatkan bahwa pada sektor barang konsumen primer, skala perusahaan yang lebih besar memperkuat fungsi disiplin utang dalam membentuk kebijakan dividen, tanpa memperkuat keterkaitan antara profitabilitas dan dividen. Secara praktis, temuan ini memberi acuan bagi manajemen dalam menyeimbangkan struktur modal dengan kesinambungan pembagian dividen, serta bagi investor dalam mencermati ukuran perusahaan sebagai konteks penting saat menilai sinyal kebijakan dividen berbasis *leverage*.

How To cite : Antari, A. D., Setiono, H., & Bahri, S. (2026). Profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen sektor barang konsumen primer: Peran moderasi ukuran perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam (JolEaF)*, 3(1), 156–169.

DOI: 10.70248/joieaf.v3i1.4462

This is an open access article under <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>
 Copyright© 2026 by Author. Published by Yayasan Nuraini Ibrahim Mandiri



PENDAHULUAN

Bagi perekonomian suatu negara, pasar modal menempati posisi strategis sebagai wadah penghimpunan dana jangka panjang yang dibutuhkan perusahaan untuk mendukung kegiatan usahanya. Kemajuan pasar modal Indonesia dilihat dari jumlah emiten di BEI terus bertambah dari tahun ke tahun. Di antara berbagai sektor yang tercatat, sektor barang konsumen primer tergolong sektor yang relatif tahan terhadap gejolak ekonomi karena permintaan produknya cenderung stabil, mengingat produk yang dihasilkan berkaitan erat dengan kebutuhan pokok masyarakat. Karakteristik inilah yang menjadikan sektor tersebut menarik bagi

investor yang mengharapkan aliran dividen secara berkesinambungan.

Penentuan kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang strategis karena mengatur proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang disimpan sebagai dana cadangan internal perusahaan [1]. Keputusan tersebut tidak sekadar mencerminkan capaian kinerja keuangan, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal penting bagi investor mengenai prospek dan kestabilan perusahaan [2], sehingga kerap dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Berdasarkan data sekunder perusahaan sektor barang konsumen primer di BEI selama periode 2021–2025, terlihat bahwa kebijakan dividen berfluktuasi dengan pola yang cenderung menurun. Sempat terjadi kenaikan pada tahun 2022 dibandingkan tahun sebelumnya, tetapi setelahnya angka tersebut menurun secara bertahap hingga menyentuh titik paling rendah pada tahun 2025. Pola semacam ini mengisyaratkan adanya tekanan terhadap kesanggupan perusahaan dalam menyalurkan dividen, yang diduga dipicu oleh kondisi keuangan internal maupun faktor eksternal perekonomian, sehingga penting untuk mengkaji faktor-faktor yang mendasarinya.

Ditinjau dari sudut pandang teori keuangan, terdapat sejumlah pendekatan yang dapat menerangkan kebijakan dividen. *Signaling theory* mengemukakan bahwa penyaluran dividen merupakan bentuk sinyal yang disampaikan kepada investor terkait prospek perusahaan dengan kinerja unggul umumnya menyalurkan dividen dalam jumlah lebih besar sebagai wujud keyakinan atas kondisi keuangannya [3]. Sementara itu, *agency theory* menerangkan bahwa dividen dapat difungsikan sebagai sarana untuk meredam konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, yaitu dengan menekan jumlah *free cash flow* yang berpotensi disalahgunakan oleh manajer.

Salah satu faktor utama yang diduga turut menentukan kebijakan dividen adalah profitabilitas, dalam penelitian ini diproksikan melalui *return on assets* (ROA). Mengacu pada *signaling theory*, perusahaan yang sanggup menghasilkan laba dalam jumlah besar cenderung menyalurkan dividen yang lebih tinggi sebagai bentuk sinyal positif kepada pasar. Temuan [4] serta [5] memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara [6] memperoleh hasil yang berlawanan, dengan alasan manajemen berpotensi lebih memilih menahan laba guna membiayai kegiatan investasi atau perluasan usaha.

Faktor lain yang diduga turut memengaruhi kebijakan dividen adalah leverage, yang diukur melalui *debt to asset ratio* (DAR). Mengacu pada *agency theory* maupun *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat utang tinggi cenderung mengutamakan pemenuhan kewajiban utang dibandingkan penyaluran dividen. [4] menemukan pengaruh negatif leverage terhadap kebijakan dividen, sedangkan [7] serta [5] memperoleh hasil bahwa leverage tidak berpengaruh, yang mengisyaratkan bahwa perusahaan dengan arus kas operasional stabil tidak selalu menempatkan tingkat utang sebagai pertimbangan utama dalam menetapkan besaran dividen.

Perusahaan berskala besar pada umumnya memiliki keleluasaan akses terhadap sumber pendanaan eksternal, arus kas yang terjaga kestabilannya, serta reputasi yang baik di mata investor dan kreditur. Atas dasar itu, ukuran

perusahaan ditempatkan sebagai variabel moderasi yang diperkirakan mampu memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen sekaligus meredam pengaruh negatif leverage terhadap kebijakan dividen, sebagaimana temuan [4].

Mengacu pada uraian di atas, tampak adanya perbedaan hasil pada penelitian terdahulu terkait pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen, serta indikasi keterlibatan ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan tersebut. Atas dasar kesenjangan tersebut, penelitian ini disusun untuk mengkaji pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.

Penelitian ini berbijak pada dua teori utama. Pertama, teori sinyal yang menerangkan langkah yang ditempuh pihak pemberi sinyal (*signaler*) dalam memengaruhi penilaian yang dibentuk oleh penerima sinyal (*investor*). Pihak manajemen menyampaikan sinyal mengenai kondisi perusahaan melalui pengungkapan informasi keuangan, termasuk di dalamnya profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi memberi sinyal positif yang mampu menarik minat investor terhadap saham perusahaan. Di sisi lain, leverage yang rendah mengindikasikan risiko keuangan yang lebih terkendali, sedangkan leverage yang tinggi berisiko menimbulkan sinyal negatif. Adapun ukuran perusahaan yang besar memberi sinyal kemudahan dalam mengakses pendanaan serta potensi pertumbuhan, sehingga cenderung direspons secara positif oleh investor [4].

Kedua, teori agensi menguraikan pola hubungan antara pemegang saham dan pihak manajemen yang berpeluang memunculkan konflik akibat adanya asimetri informasi di antara keduanya [4]. Penyaluran dividen berperan sebagai instrumen pengawasan guna membatasi tindakan oportunistik manajer melalui pengurangan *free cash flow* yang berada dalam kendalinya. Selain dividen, leverage juga berfungsi sebagai bentuk kontrol eksternal, sebab kewajiban pembayaran bunga maupun pokok utang turut menekan jumlah kas menganggur yang dapat dikelola secara bebas oleh manajer, meskipun tingginya leverage berpotensi pula menekan kesanggupan perusahaan dalam menyalurkan dividen [4]. Selanjutnya, ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kompleksitas hubungan keagenan tersebut; perusahaan berskala besar umumnya menghadapi pengawasan publik yang lebih ketat sehingga cenderung lebih transparan dalam merumuskan kebijakan dividen [4].

Profitabilitas menggambarkan sejauh mana manajemen efektif dalam mengelola seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba [8] [9], dan pada penelitian ini diproksikan melalui *return on assets* (ROA). Berlandaskan *signaling theory*, tingginya tingkat laba menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kelebihan dana yang dapat disalurkan kepada pemegang saham. [10] Kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba menjadi indikator fundamental yang menentukan besarnya dividen yang dapat disalurkan kepada pemegang saham [4] maupun [11] memperoleh temuan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ketersediaan laba bersih yang memadai memberi perusahaan ruang finansial yang lebih luas

untuk memenuhi harapan imbal hasil pemegang saham tanpa mengorbankan kestabilan operasionalnya.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Leverage menunjukkan besarnya porsi utang yang digunakan perusahaan dalam mendanai asetnya [8], yang pada penelitian ini menggunakan indikator *debt to asset ratio* (DAR). Berdasarkan *agency theory*, keberadaan utang dapat berperan sebagai mekanisme pengendalian yang menekan potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perusahaan yang sanggup mengelola utangnya secara optimal umumnya tetap menjaga konsistensi pembayaran dividen demi mempertahankan reputasi serta kepercayaan investor [12]. [4] maupun [11] menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang mengindikasikan bahwa pemanfaatan utang secara efektif dapat meningkatkan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada kreditur sekaligus menyalurkan laba kepada pemegang saham.

H2: Leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dugaan pengaruh positif leverage ini memang tampak berlawanan dengan arus utama *pecking order theory* dan sebagian besar *trade-off theory*, yang umumnya memprediksi hubungan negatif antara utang dan dividen. Namun demikian, arah positif ini dapat diperkuat argumentasinya melalui *debt covenant hypothesis* dan *free cash flow hypothesis* [13]. Kreditur lazimnya menetapkan klausul utang (covenant) yang mendorong perusahaan tetap disiplin secara keuangan, termasuk dalam menjaga arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban sekaligus mempertahankan pembayaran dividen sebagai sinyal kesehatan keuangan kepada pasar. Di sisi lain, perusahaan dengan *free cash flow* berlebih yang telah menggunakan sebagian pendanaannya dari utang cenderung menyalurkan sisa kas melalui dividen guna menekan potensi penyalahgunaan kas oleh manajer, sehingga leverage dan dividen dapat bergerak searah pada perusahaan dengan pengawasan kreditur yang ketat.

Peran moderasi ukuran perusahaan pada profitabilitas terhadap kebijakan dividen dari sudut pandang *agency theory*, ukuran perusahaan turut menentukan intensitas pengawasan pihak eksternal. Perusahaan berskala besar di sektor barang konsumen primer umumnya memiliki kestabilan keuangan serta akses pendanaan yang lebih luas sehingga diperkirakan lebih mampu mengubah laba menjadi dividen. [14] serta [15] serta [5] menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H3: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Peran moderasi ukuran perusahaan pada leverage terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan berperan sebagai faktor penunjang dalam mengelola tekanan akibat utang. Perusahaan berskala besar memiliki kemudahan akses ke pasar modal sehingga tingkat utang (leverage) tidak membatasi pembagian dividen seperti halnya pada perusahaan kecil. [14] serta [16] serta [17] memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan berperan dalam hubungan antara leverage dan kebijakan dividen.

H4: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini disusun menggunakan pendekatan kuantitatif berdesain asosiatif kausal untuk menelaah pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen, sekaligus peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan entitas dianalisis berdasarkan prinsip keandalan pengakuan serta penyajian pos-pos aset dan liabilitas secara terstruktur guna mencerminkan kondisi riil finansial entitas [18]. Populasi yang digunakan mencakup keseluruhan perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di BEI selama periode 2021–2025, yakni berjumlah 132 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan melalui teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) terdaftar di BEI sepanjang periode 2021–2025; (2) menyajikan laporan keuangan dalam denominasi rupiah; (3) secara konsisten menyalurkan dividen; (4) tercatat secara berkelanjutan selama masa penelitian; serta (5) memiliki kelengkapan data sesuai variabel yang diteliti. Tahapan pemilihan sampel pada (Tabel 1).

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor consumer non-cyclicals terdaftar di BEI periode 2021–2025	132
Menyajikan laporan keuangan tidak dalam mata uang rupiah	(3)
Tidak membagikan dividen secara konsisten	(48)
Tidak terdaftar secara konsisten selama periode penelitian	(34)
Tidak memiliki data lengkap sesuai variabel penelitian	(10)
Jumlah perusahaan sebagai sampel penelitian	37
Tahun penelitian	5
Jumlah data penelitian (observasi)	185

Melalui tahapan seleksi tersebut, diperoleh 37 perusahaan sektor consumer non-cyclicals dengan rentang pengamatan selama 5 tahun (2021–2025), sehingga total data penelitian mencapai $5 \times 37 = 185$ observasi. Data yang dipakai berupa data sekunder berbentuk laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com melalui teknik dokumentasi. Kriteria konsistensi pembagian dividen yang mengeliminasi 48 perusahaan berpotensi memunculkan survivorship bias, karena sampel akhir hanya merepresentasikan perusahaan dengan kemampuan pembagian dividen yang relatif stabil. Hasil penelitian karenanya perlu dimaknai sebagai gambaran perilaku kebijakan dividen pada populasi pembayar dividen konsisten, bukan generalisasi atas seluruh perusahaan sektor barang konsumen primer termasuk yang tidak konsisten membagikan dividen.

Operasionalisasi variabel dirumuskan sebagai berikut. Profitabilitas diukur melalui *return on assets* (ROA) = Laba Bersih / Total Aset. Leverage diukur melalui *debt to asset ratio* (DAR) = Total Liabilitas / Total Aset. Kebijakan dividen diukur melalui *dividend payout ratio* (DPR) = Dividen per Saham (DPS) / Laba per Saham (EPS). Ukuran perusahaan diukur melalui SIZE = Ln (Total Aset).

Mengingat struktur data yang bersifat panel (37 perusahaan $\times$ 5 tahun), analisis regresi dijalankan mengikuti pendekatan pooled Ordinary Least Squares

(Common Effect Model) yang memperlakukan seluruh observasi sebagai satu kesatuan cross-section tanpa membedakan efek individu maupun efek waktu. Pendekatan ini digunakan dengan pertimbangan kepraktisan pengujian pada perangkat SPSS; peneliti menyadari bahwa pemilihan model estimasi data panel yang lebih tepat semestinya didahului oleh Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model Common Effect, Fixed Effect, atau Random Effect yang paling sesuai, dan hal ini menjadi salah satu keterbatasan metodologis penelitian yang diuraikan lebih lanjut pada bagian keterbatasan. Pada pengujian moderasi, variabel interaksi (Profitabilitas $\times$ Ukuran Perusahaan dan Leverage $\times$ Ukuran Perusahaan) berpotensi menimbulkan multikolinearitas dengan variabel pembentuknya; untuk memitigasi hal tersebut variabel prediktor dan variabel moderasi telah melalui proses mean-centering (dikurangi nilai rata-ratanya) sebelum dikalikan, sebagaimana lazim dilakukan pada Moderated Regression Analysis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian ini melibatkan 185 observasi yang bersumber dari 37 perusahaan sektor barang konsumen primer yang tercatat di BEI sepanjang periode 2021–2025. Hasil statistik deskriptif ditampilkan pada (Tabel 2).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	185	0,0002	0,3817	0,0971	0,0728
Leverage	185	0,0101	0,8661	0,3923	0,2124
Kebijakan Dividen	185	0,0084	3,5504	0,6490	0,7684
Ukuran Perusahaan	185	11,9011	20,1027	15,8272	1,6810

Rata-rata profitabilitas (ROA) sebesar 0,0971 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan sampel mampu menghasilkan laba setara 9,71% dari total asetnya. Rata-rata leverage (DAR) sebesar 0,3923 memperlihatkan bahwa kurang lebih 39,23% aset perusahaan didanai melalui utang. Adapun rata-rata kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,6490 menunjukkan bahwa proporsi laba yang disalurkan sebagai dividen tergolong moderat, dengan tingkat variasi yang cukup besar antarperusahaan sebagaimana tercermin dari standar deviasi sebesar 0,7684. Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata 15,8272, yang mengindikasikan skala aset perusahaan sampel cukup beragam namun relatif lebih homogen dibandingkan variabel lainnya.

Tabel 3. Uji Normalitas Data

		Unstandardized Residual
N		185
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,36807948
Most Extreme Differences	Absolute	0,090
	Positive	0,090
	Negative	-0,054
Test Statistic		0,090

			Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)			0,001 ^c
			Sig. 0,091 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	99% Lower Bound		0,084
	Confidence Interval Upper Bound		0,099

Hasil uji normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai Signifikansi *Monte Carlo* sebesar 0,099 pada tingkat kepercayaan 99% (rentang 0,084-0,099). Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga residual dinyatakan terdistribusi normal.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0,971	1,030
Leverage	0,856	1,168
Ukuran perusahaan	0,847	1,181

Uji multikolinieritas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki tolerance > 0,10 dan VIF < 10 sehingga model regresi tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Nilai DW	Kriteria	Kesimpulan
0,886	DW (0,886) < dL	Terjadi autokorelasi positif

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 0,886. Nilai DW berkisar antara 0 hingga 4, dengan nilai mendekati 2 mengindikasikan tidak adanya autokorelasi, sedangkan nilai yang mendekati 0 mengindikasikan autokorelasi positif. Karena nilai DW 0,886 berada jauh di bawah 2 dan di bawah batas bawah tabel Durbin-Watson (dL) pada $n = 185$ dan $k = 3$, hasil ini mengindikasikan adanya autokorelasi positif pada model regresi yang dianalisis. Kondisi ini lazim dijumpai pada data panel dengan struktur cross-section gabungan (pooled) yang tidak memperhitungkan efek individu maupun efek waktu antarperusahaan, sehingga residual antarobservasi pada perusahaan yang sama cenderung berkorelasi. Peneliti menempatkan temuan ini sebagai keterbatasan model yang perlu ditindaklanjuti melalui pengujian Breusch-Godfrey serta estimasi Fixed Effect Model pada penelitian mendatang, sebagaimana diuraikan pada bagian keterbatasan penelitian.

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,450 ^a	0,202	0,189	0,6919522

Nilai Adjusted R Square diperoleh sebesar 0,189. Variabel profitabilitas, *leverage* dapat menjelaskan perubahan nilai perusahaan sebesar 18,9% sisanya

sebesar 81,1% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Analisis Regresi Berganda Dan Uji Hipotesis

Hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh langsung profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-1,585	0,511	-	-3,101	0,002
Profitabilitas	2,447	0,711	0,232	3,442	0,001
Leverage	1,053	0,260	0,291	4,057	0,000

Merujuk pada Tabel 7, nilai konstanta sebesar -1,585 mengindikasikan bahwa apabila profitabilitas dan leverage bernilai nol, kebijakan dividen diperkirakan berada pada angka -1,585. Koefisien profitabilitas yang bernilai positif sebesar 2,447 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan profitabilitas akan mendorong kenaikan kebijakan dividen sebesar 2,447 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Koefisien leverage yang juga bernilai positif sebesar 1,053 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan leverage akan mendorong kenaikan kebijakan dividen sebesar 1,053 satuan. Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi ($0,001 < \alpha (0,05)$) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen maka H1 diterima. Variabel *leverage* memiliki nilai sig ($0,000 < \alpha (0,05)$) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen maka H2 diterima.

Uji ketepatan model menghasilkan nilai F sebesar 15,298 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($< 0,05$) sehingga model regresi yang disusun dinyatakan telah sesuai (fit). Nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,189 mengindikasikan bahwa profitabilitas dan leverage secara simultan mampu menerangkan 18,9% variasi kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 81,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Hasil Uji Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Pengujian fungsi moderasi ukuran perusahaan dilakukan melalui dua model MRA, yakni moderasi pada hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen, dan moderasi pada hubungan leverage dengan kebijakan dividen.

Tabel 8. Hasil MRA – Ukuran Perusahaan Memoderasi Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Profitabilitas	-13,698	8,356	-1,298	-1,639	0,103
Ukuran perusahaan	0,059	0,056	0,130	1,053	0,294
Moderat1 (Profitabilitas × Ukuran perusahaan)	1,019	0,532	1,500	1,917	0,057

Nilai signifikansi interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan sebesar 0,057 ($> 0,05$) menandakan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sehingga H3 dinyatakan ditolak. Nilai R Square pada model MRA jalur profitabilitas ini

tercatat sebesar 0,147, sedikit lebih rendah dibandingkan nilai R Square pada model regresi utama (Tabel 6) sebesar 0,202. Perlu dicermati bahwa model pada Tabel 6/Tabel 7 menyertakan profitabilitas dan leverage secara simultan, sedangkan model MRA pada Tabel 8 hanya menguji jalur profitabilitas beserta interaksinya dengan ukuran perusahaan tanpa menyertakan leverage. Dengan demikian, selisih R Square tersebut bersumber dari perbedaan cakupan variabel prediktor antarmodel, bukan dari penurunan daya jelas model akibat penambahan variabel interaksi, mengingat penambahan prediktor pada model bersarang (nested) yang sama secara matematis tidak akan menurunkan R Square. Perbandingan yang lebih tepat untuk menilai kontribusi interaksi adalah antara model profitabilitas–ukuran perusahaan tanpa interaksi dengan model yang telah menyertakan interaksi tersebut.

Tabel 9. Hasil MRA – Ukuran Perusahaan Memoderasi Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Leverage	-6,975	2,335	-1,928	-2,988	0,003
Ukuran perusahaan	-0,119	0,068	-0,261	-1,749	0,082
Moderat2 (Leverage × Ukuran perusahaan)	0,514	0,150	2,418	3,435	0,001

Nilai signifikansi interaksi antara leverage dan ukuran perusahaan sebesar 0,001 (< 0,05) menandakan bahwa ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen sehingga H4 dinyatakan diterima. Ringkasan hasil pengujian keseluruhan hipotesis ditampilkan pada (Tabel 10).

Tabel 10. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Jalur	Sig.	t	Beta	Keputusan
H1	Profitabilitas → Kebijakan Dividen	0,001	3,442	0,232	Diterima
H2	Leverage → Kebijakan Dividen	0,000	4,057	0,291	Diterima
H3	Profitabilitas × Ukuran Perusahaan → Kebijakan Dividen	0,057	1,917	1,500	Ditolak
H4	Leverage × Ukuran Perusahaan → Kebijakan Dividen	0,001	3,435	2,418	Diterima

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Temuan penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungannya untuk menyalurkan dividen kepada pemegang saham. Laba bersih yang diperoleh tidak semata-mata dialokasikan sebagai laba ditahan guna kepentingan ekspansi, tetapi juga dimanfaatkan sebagai sarana untuk memberikan imbal hasil yang menarik bagi investor. Hasil ini sejalan dengan *agency theory*, di mana penyaluran dividen dari laba yang besar berfungsi sebagai mekanisme pengawasan untuk menekan free cash flow yang dikendalikan manajer, sekaligus selaras dengan *signaling theory* yang memandang peningkatan dividen sebagai sinyal positif atas kinerja dan prospek perusahaan. Temuan ini sejalan dengan [4] serta [11], tetapi

berbeda dengan [6] yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh karena manajemen dapat memilih untuk menahan laba demi kebutuhan investasi. Pola hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen ini juga konsisten dengan bukti empiris internasional, sebagaimana ditemukan pada perusahaan-perusahaan di Ghana [19], yang memperkuat argumen bahwa profitabilitas merupakan determinan fundamental kebijakan dividen lintas konteks pasar modal.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian juga memperlihatkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tingkat leverage yang tinggi namun dikelola secara optimal pada sektor barang konsumen primer tidak menjadi penghambat penyaluran dividen, melainkan justru turut mendisiplinkan manajemen melalui kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, sehingga menekan kas menganggur yang berpotensi disalahgunakan, sejalan dengan *agency theory*. Perusahaan dengan tingkat leverage tinggi cenderung tetap mempertahankan pembayaran dividen sebagai sinyal bahwa kondisi keuangannya tetap sehat, guna menjaga kepercayaan investor maupun kreditur. Hasil ini konsisten dengan [4] serta [11], namun berbeda dengan [7] yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan terbukti tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan penyaluran dividen lebih banyak dipengaruhi oleh kesanggupan perusahaan dalam menghasilkan laba, dibandingkan oleh besar-kecilnya skala perusahaan. Baik perusahaan berskala besar maupun kecil di sektor barang konsumen primer yang bersifat defensif tetap mempertimbangkan tingkat laba sebelum menentukan besaran dividen. Selain itu, perusahaan besar kerap mengalokasikan sebagian labanya untuk kebutuhan ekspansi usaha, pengembangan produk, atau investasi teknologi, sehingga besarnya aset tidak serta-merta memperkuat konversi laba menjadi dividen. Hasil ini konsisten dengan [20], tetapi berbeda dengan [14] serta [15], [21], [22], serta [23].

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi hubungan antara leverage dan kebijakan dividen, sekaligus memperkuat pengaruh tersebut. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki jumlah aset yang lebih banyak, reputasi yang lebih baik, serta kemudahan akses terhadap pendanaan eksternal, sehingga memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam mengelola kewajiban utang tanpa harus mengorbankan kestabilan kebijakan dividen. Sebaliknya, pada perusahaan berskala kecil, tingginya tingkat leverage cenderung memberikan tekanan yang lebih besar terhadap kondisi keuangan, sehingga perusahaan lebih mengutamakan pemenuhan kewajiban utang dibandingkan penyaluran dividen. Kondisi ini erat kaitannya dengan konsep *debt capacity*, yaitu kapasitas perusahaan berskala besar dalam menanggung beban utang tambahan tanpa

mengganggu kestabilan arus kas maupun kewajiban kepada pemegang saham, sekaligus mencerminkan financial flexibility yang lebih tinggi pada perusahaan besar sehingga utang dapat difungsikan sebagai substitusi sebagian ekuitas tanpa mengorbankan hak dividen pemegang saham. Temuan ini selaras dengan agency theory, mengingat perusahaan besar memiliki mekanisme pengawasan dan transparansi yang lebih baik, sehingga tetap sanggup mempertahankan kebijakan dividen meskipun berada pada tingkat leverage tertentu. Hasil ini konsisten dengan [14] serta [16].

KESIMPULAN

Penelitian ini disusun untuk mengkaji pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen, serta peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode 2021–2025. Mengacu pada hasil analisis regresi linier berganda dan *moderated regression analysis* (MRA), dapat ditarik beberapa simpulan berikut. Pertama, profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan signaling theory bahwa laba bersih yang besar mendorong manajemen untuk menyalurkan dividen yang lebih tinggi sebagai sinyal positif kepada pasar. Kedua, leverage terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sesuai dengan *agency theory* bahwa pengelolaan utang secara optimal tidak menghambat, bahkan turut mendisiplinkan, penyaluran laba kepada pemegang saham. Ketiga, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen menunjukkan bahwa skala perusahaan bukan merupakan faktor penguat maupun pelemah bagi hubungan tersebut. Keempat, ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi hubungan antara leverage dan kebijakan dividen, sebagai penyangga (*buffer*) yang meredam tekanan risiko utang pada perusahaan berskala besar.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan. Pertama, dari sisi asumsi ekonometrika, hasil uji autokorelasi menunjukkan indikasi autokorelasi positif ($DW = 0,886$) yang belum ditindaklanjuti dengan uji Breusch-Godfrey maupun estimasi model panel (Common Effect, Fixed Effect, atau Random Effect melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier), sehingga model regresi pooled OLS yang digunakan berpotensi belum sepenuhnya menangkap efek individu maupun efek waktu antarperusahaan. Kedua, kriteria purposive sampling yang mengeliminasi 48 perusahaan karena tidak konsisten membagikan dividen berpotensi memunculkan survivorship bias, sehingga temuan lebih mencerminkan perilaku perusahaan pembayar dividen konsisten. Ketiga, penggunaan proksi ROA untuk mengukur profitabilitas dan DAR untuk mengukur leverage belum mampu menggambarkan kondisi rasio keuangan secara menyeluruh. Keempat, cakupan penelitian ini masih terbatas pada sektor barang konsumen primer selama periode 2021–2025. Saran untuk penelitian selanjutnya agar melakukan uji spesifikasi model data panel serta uji Breusch-Godfrey secara eksplisit sebelum menyimpulkan ada tidaknya autokorelasi, memperluas proksi pengukuran dengan menggunakan *return on equity* dan *debt to equity ratio*, mengeksplorasi variabel moderasi alternatif yang lebih peka terhadap arus kas dan tata kelola perusahaan seperti *free cash flow* atau kepemilikan institusional, serta memperpanjang periode

pengamatan maupun memperluas cakupan penelitian ke sektor lain yang terdaftar di BEI agar diperoleh kesimpulan yang lebih komprehensif.

Secara praktis, temuan ini memberikan implikasi yang berbeda bagi dua kelompok pemangku kepentingan. Bagi manajemen emiten, disarankan untuk mengelola struktur modal secara terukur dengan memanfaatkan kapasitas utang (debt capacity) yang dimiliki, khususnya pada perusahaan berskala besar, sebagai sarana pendanaan yang tidak mengorbankan konsistensi pembagian dividen, sekaligus menjaga rasio utang pada tingkat yang tetap memberi ruang fleksibilitas keuangan (financial flexibility). Bagi investor, disarankan untuk tidak semata memaknai peningkatan leverage sebagai sinyal negatif, melainkan turut mencermati ukuran perusahaan sebagai konteks penting, mengingat perusahaan besar dengan tingkat utang tertentu terbukti tetap mampu mempertahankan kebijakan dividen yang stabil.

Pernyataan Mengenai Penggunaan Kecerdasan Buatan

Kecerdasan buatan (AI) tidak digunakan dalam penyusunan naskah ini. Para penulis tidak menggunakan alat kecerdasan buatan apa pun untuk menghasilkan, menganalisis, atau memodifikasi isi naskah ini. Para penulis sepenuhnya bertanggung jawab atas keakuratan, orisinalitas, integritas, dan isi akademis naskah ini.

Konflik Kepentingan

Para penulis menyatakan, tidak ada konflik kepentingan.

Kontribusi Penulis

Konseptualisasi: Adella Dwi Antari dengan bimbingan Hari Setiono dan Syaiful Bahri; pengumpulan dan pengolahan data: Adella Dwi Antari; validasi data: Adella Dwi Antari; analisis formal: Adella Dwi Antari; penulisan - penyusunan draf asli: Adella Dwi Antari; penulisan-peninjauan dan penyuntingan, Hari Setiono dan Syaiful Bahri; supervisi penelitian, Hari Setiono dan Syaiful Bahri. Semua penulis telah membaca dan menyetujui versi akhir naskah.

Ucapan Terima Kasih

Penelitian ini didukung oleh Universitas Islam Majapahit melalui fasilitas dan sumber daya yang tersedia. Para penulis dengan penuh rasa syukur mengucapkan terima kasih kepada dosen pembimbing, serta pihak-pihak yang telah memberikan dukungan, arahan, dan fasilitas dalam memfasilitasi penyelesaian penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] S. Bahri, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)," *J. Ris. Akunt. Komputerisasi Akunt.*, vol. 8, no. 1, pp. 63-84, 2017.
- [2] S. Bahri, H. Setiono, N. Ainiyah, M. B. Ilmiddaviq, and M. Khanida, *Reaksi Pasar: Perspektif Kinerja Keuangan*. Purbalingga: CV Diva Pustaka, 2025.
- [3] S. Bahri, *Metodologi Penelitian Bisnis: Lengkap dengan Teknik Pengolahan Data SPSS Edisi Revisi*. CV Andi Offset, 2025.
- [4] E. P. Sindy Gabriella Situngkir¹, "Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan," vol. 7, no. 11, 2022, doi: 10.36418/syntax-literate.v7i11.9034.
- [5] D. I. N. Indarwati, Eni Tri, "Dampak Rasio Keuangan terhadap Kebijakan

- Dividen Sektor Consumer Goods yang Terdaftar Al-Kharaj," *Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, vol. 5, pp. 2738–2748, 2023, doi: 10.47467/alkharaj.v5i6.3620.
- [6] T. A. Mamahit, N. S. Budiarmo, and P. M. Kapojos, "Determinan Kebijakan Dividen: Peran Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di Indonesia," *Akuntansi, Manaj. dan Perbank.*, vol. 3, no. 2, pp. 87–102, 2025, doi: 10.58784/ramp.347.
- [7] A. R. D. Achmad Ridhwan, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (The Effect of Profitability, Leverage and Firm Size on Dividend Policy)," vol. 3, pp. 195–206, 2022, doi: <https://doi.org/10.35912/jakman.v3i3.797>.
- [8] Muslichah and S. Bahri, *Akuntansi Manajemen Teori Dan Aplikasi*, 1st ed. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2021.
- [9] R. Simanullang and D. R. Chandra, "Analisis Rasio Profitabilitas Dan Rasio Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020," *Kewirausahaan, Akuntansi, dan Manaj.*, vol. 3, no. 2, pp. 213–228, 2021, doi: 10.59806/tribisnis.v9i2.16906.
- [10] A. D. Antari, "Analisis Biaya Volume Laba," in *Akuntansi Manajemen: Perencanaan Strategi*, Ed. Purbalingga: CV. Diva Pustaka, 2026, ch. 2, pp. 15–28.
- [11] D. Wilbert and A. Nariman, "Pengaruh Good Corporate Governance, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen," *Paradig. Akunt.*, vol. IV, no. 2, pp. 908–917, 2022, doi: 10.24912/jpa.v4i2.19687.
- [12] A. Safitri and S. Bahri, "The Effect Of Leverage, Audit Quality, and Earnings Management on The Integrity of Financial Statements," *Int. J. Educ. Res. Soc. Sci.*, pp. 1294–1301, 2021.
- [13] M. C. Jensen, "Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers," *Am. Econ. Rev.*, vol. 76, no. 2, pp. 323–329, 1986.
- [14] K. S. Widiantri and I. G. N. M. Wiguna, "Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi," *MBIA*, vol. 22, no. 1, pp. 38–52, 2023, doi: 10.33557/mbia.v22i1.2134.
- [15] E. S. Nugraha, N. A. Haryono, and U. Hartono, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi," *Econ. Educ. J.*, vol. 6, pp. 446–462, 2024.
- [16] D. Octaviani and R. T. Hastuti, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi," *J. Paradig. Akunt.*, vol. VI, no. 2, pp. 920–930, 2024, doi: 10.24912/jpa.v6i2.29812.
- [17] V. V. Wutami, Y. A. Line, U. Mikroskil, and U. Mikroskil, "Peran Profitabilitas dalam Memediasi Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen," *J. Manaj. dan Akunt.*, vol. 3, no. 1, pp. 21–32, 2023, doi: 10.36563/jamanta_unita.v3i1.797.

- [18] N. Solihah, "Kerangka Dasar Penyajian Dan Pengakuan Laporan Keuangan," in *Akuntansi Keuangan Menengah*, Purbalingga: CV. Diva Pustaka, 2026, ch. 1, pp. 1–15.
- [19] M. Amidu and J. Abor, "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana," *J. Risk Financ*, vol. 7, no. 2, pp. 136–145, 2006, doi: 10.1108/15265940610648580.
- [20] L. A. Uqba and L. Hindasah, "Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas Leverage , Assets Growth , Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023," *Manaj. dan Akunt.*, vol. 14, no. 01, pp. 257–269, 2025, doi: 10.31959/jm.v14i1.2939.
- [21] M. Hidayat and M. Galib, "Analisis Leverage Operasi dan Leverage Keuangan Terhadap Earning Per Share (EPS) di Perusahaan Industri Pabrik Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," vol. 2, no. 1, pp. 33–42, 2019, doi: 10.32500/jematech.v2i1.491.
- [22] C. Anastassia and T. Setijaningsih, "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Dividend Payout Ratio dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi," *Manaj. dan Akunt.*, vol. VI, no. 1, pp. 109–118, 2024, doi: 10.33558/jrma.v13i1.4112.
- [23] A. S. Ira Puspita Setyaningsih, "Moderasi Ukuran Perusahaan pada Profitabilias , Leverage dan Rasio Aktivitas terhadap Kebijakan Dividen Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang," vol. 17, no. 2, 2021, doi: 10.18860/iq.v17i2.9509.