

## **PENGARUH CURRENT RATIO, RETURN ON ASSETS, DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI ISSI**

**Suherman**

Institut Agama Islam Al Jihad Shalahuddin Al Ayyubi Jakarta

Email: [herhermanman363@gmail.com](mailto:herhermanman363@gmail.com)

### **Absract**

*Investors in the Islamic capital market need accurate financial information to assess the sustainability of dividend distributions without risking financial difficulties (financial distress). This study aims to analyze the influence of Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), and Debt to Equity Ratio (DER) partially or simultaneously on Dividend Payout Ratio (DPR) on consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for the 2020–2024 period. This associative quantitative research uses purposive sampling and obtains a sample of 22 issuers, with a total of 110 observations over five years. Data analysis was conducted through multiple linear regression testing using SPSS software. The results showed that, partially, CR and DER had a positive and significant effect on DPR. Conversely, ROA did not significantly affect DPR, indicating that high profitability was not immediately allocated for dividend distribution, but rather prioritized as profit retention to strengthen internal capital post-pandemic. Simultaneously, the variables CR, ROA, and DER had a significant effect on DPR with a value of Adjusted of 0.651 (65.1%), while the remaining 34.9% is explained by factors outside the research model. These results indicate that the dividend policy of Islamic manufacturing issuers is driven more by the availability of liquidity and a controlled debt structure below the Islamic screening criteria than by pure profitability. The practical implication for Islamic investors is the importance of prioritizing CR and DER ratio analysis as key indicators in predicting issuer dividend consistency.*

**Keywords:** Current Ratio, Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, ISSI

### **Pendahuluan**

Industri perbankan syariah Indonesia tengah mengalami pergeseran fundamental seiring Pasar modal syariah Indonesia telah menjelma menjadi pilar vital dalam arsitektur keuangan nasional, ditandai dengan pertumbuhan eksponensial Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mencerminkan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi berprinsip etis dan religius. Sepanjang periode 2020 hingga 2024, dinamika ekonomi global yang penuh ketidakpastian mulai dari guncangan pandemi COVID-19, eskalasi geopolitik, hingga fluktuasi harga komoditas telah memberikan tekanan signifikan terhadap kinerja sektor riil, khususnya industri manufaktur barang konsumsi. Sektor manufaktur yang menjadi tulang punggung ekonomi nasional ini memperlihatkan volatilitas laba yang tinggi, yang secara langsung memengaruhi kapasitas emiten dalam membagikan

keuntungan kepada pemegang saham. Di tengah goncangan makroekonomi tersebut, emiten yang terdaftar di ISSI tidak hanya dituntut untuk menjaga profitabilitas, tetapi juga wajib mematuhi prinsip-prinsip syariah yang melarang unsur gharar (ketidakpastian), maysir (spekulasi), dan riba (bunga), sehingga menciptakan kompleksitas tersendiri dalam pengambilan keputusan keuangan korporasi.

Secara empiris, kinerja keuangan emiten syariah di sektor manufaktur selama kurun waktu 2020–2024 menunjukkan disparitas yang cukup tajam. Di satu sisi, pemulihan ekonomi pasca-pandemi mendorong lonjakan permintaan domestik yang meningkatkan pendapatan perusahaan; namun di sisi lain, tekanan inflasi dan kenaikan suku bunga acuan menyebabkan biaya modal melonjak, yang berimplikasi pada menyusutnya margin keuntungan. Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengindikasikan bahwa meskipun kapitalisasi pasar ISSI tumbuh rata-rata 8,7% per tahun, tidak semua emiten manufaktur mampu mempertahankan konsistensi pembagian dividen (Keuangan, 2024). Fenomena ini menarik untuk dikaji, mengingat dalam ekonomi Islam, pembagian dividen bukan sekadar keputusan finansial, melainkan manifestasi dari akad kepercayaan (*amanah*) antara *shohibul maal* (pemilik dana/investor) dan *mudharib* (pengelola perusahaan) yang wajib dijaga dengan transparansi dan keadilan (*'adalah*) (Huda & Nasution, 2023b).

Aspek pendanaan merupakan fondasi fundamental bagi keberlangsungan operasional korporasi, namun dalam kerangka keuangan Islam, struktur modal memiliki konsekuensi teologis yang mendalam. Sumber pendanaan utama dalam bisnis syariah sangat mengutamakan pemanfaatan modal sendiri (*syirkah*) atau laba ditahan guna meminimalkan ketergantungan pada utang berbasis bunga yang dikategorikan sebagai transaksi ribawi (Anwar, 2021). Bagi emiten yang konsisten berada di bawah naungan ISSI, saham bukanlah sekadar instrumen spekulatif, melainkan alat investasi yang secara prosedural dan substansial harus terbebas dari unsur kebathilan (*bahtil*), ketidakpastian (*gharar*), dan perjudian (*maysir*). Penilaian kinerja perusahaan tidak hanya berhenti pada kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga mencakup kepatuhan terhadap batas maksimal rasio utang berbasis bunga yang ditetapkan OJK, yakni tidak lebih dari 45% dari total ekuitas, sebagaimana tertuang dalam ketentuan *screening* saham syariah (Keuangan, 2024).

Kajian teoretis mengenai kebijakan dividen dalam perspektif konvensional telah lama didominasi oleh *Signaling Theory* yang dipopulerkan oleh Ross (1977), yang menyatakan bahwa pembagian dividen berfungsi sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan (Ross, 1977). Sementara itu, *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham, di mana pembagian dividen yang tinggi memaksa manajemen untuk mencari pendanaan eksternal, yang pada gilirannya meningkatkan pengawasan eksternal. Dalam konteks investasi syariah, kedua teori ini diperkaya dengan prinsip *tawhid* dan *maslahah*, di mana keputusan dividen harus mencerminkan keadilan distributif dan kemaslahatan bersama, bukan semata-mata berdasarkan ekspedisi ekonomi jangka pendek (Donaldson & Davis, 1991).

Pada tataran variabel operasional, rasio keuangan menjadi instrumen utama bagi investor untuk memprediksi hasil investasi yang halal dan membawa keberkahan. Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) mencerminkan etika emiten dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu, sebagaimana ditegaskan dalam QS. Al-Maidah ayat 1 tentang kewajiban memenuhi akad dan janji. Rasio Profitabilitas melalui *Return On Assets* (ROA) menggambarkan tingkat efisiensi dan amanah pengelola (*mudharib*) dalam mendayagunakan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan maksimal yang halal. Adapun Rasio Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menjadi variabel yang paling krusial dalam konteks syariah, karena selain menjadi indikator risiko keuangan, DER juga merupakan penentu utama lolos tidaknya suatu saham masuk dalam daftar ISSI berdasarkan batasan maksimum utang berbasis bunga yang telah diregulasi (Keuangan, 2024). Investor syariah pada akhirnya mengharapkan imbal hasil berupa pembagian dividen (*Dividend Payout Ratio* DPR) yang tidak hanya menarik secara kuantitatif, tetapi juga diproyeksikan dengan akuntabilitas dan transparansi (*khitabah*).

Berdasarkan observasi awal yang dilakukan terhadap laporan keuangan emiten manufaktur di ISSI, ditemukan fenomena menarik berupa ketidakkonsistenan antara kenaikan laba bersih dengan besaran dividen yang dibagikan. Beberapa perusahaan yang mencatatkan pertumbuhan ROA yang signifikan justru memilih untuk menahan laba (*retained earnings*) dalam jumlah besar, yang mengindikasikan adanya ekspektasi kebutuhan modal kerja di masa depan atau strategi konservatif di tengah ketidakpastian ekonomi. Sebaliknya, terdapat emiten dengan pertumbuhan laba yang moderat tetapi tetap mempertahankan DPR yang tinggi untuk menjaga kepercayaan investor. Gejala *dividend puzzle* ini semakin kompleks jika dikaitkan dengan tekanan kepatuhan syariah, di mana perusahaan harus memastikan bahwa sumber dan penggunaan dana benar-benar steril dari unsur ribawi. Kontradiksi empiris ini menjadi pijakan awal yang memperkuat urgensi dilakukannya penelitian kuantitatif yang lebih sistematis.

Penelitian terdahulu di tingkat nasional telah banyak mengkaji determinan kebijakan dividen, namun hasilnya masih menunjukkan ketidakseragaman. Suryono dan Dewi (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ((Dewi & Suryono, 2019). Penelitian lain yang dilakukan oleh Setiawan dan Rahmawati (2020) menyimpulkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan leverage secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen dan *BI Rate* sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2017 (Setiawan & Rahmawati, 2020). Temuan kontradiktif lainnya dipaparkan oleh Nasution dan Ramadhan (2022) dalam risetnya menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sementara rasio kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR (Nasution & Ramadhan, 2022). Inkonsistensi hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen sangat bergantung pada karakteristik sektor, periode pengamatan, serta konteks regulasi yang berlaku, sehingga masih diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memperoleh pemahaman yang lebih

komprehensif.

Menyikapi temuan-temuan yang saling bertolak belakang tersebut, dilakukanlah review komprehensif yang menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian terdahulu masih terbatas pada periode observasi sebelum pandemi atau hanya menggunakan sampel gabungan antar sektor tanpa mempertimbangkan karakteristik unik industri manufaktur. Kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada penggunaan rentang waktu yang lebih mutakhir dan relevan, yakni periode 2020–2026, yang mencakup seluruh fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi serta dampak kebijakan moneter kontraktif. Pemilihan periode ini didasarkan pada ketersediaan data terbaru yang memungkinkan penelitian ini menangkap dinamika jangka menengah dari kebijakan moneter pasca-pandemi, termasuk respons kebijakan terhadap tekanan inflasi dan perlambatan ekonomi global pada tahun 2025–2026. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan data hingga tahun 2024, penelitian ini menawarkan perspektif yang lebih luas dengan mengikutsertakan periode stabilisasi pasca-normalisasi kebijakan, sehingga memberikan kontribusi empiris yang orisinal dan terkini terhadap literatur yang berkembang. Selain itu, penelitian ini secara eksplisit mengintegrasikan variabel DER sebagai proksi utama kepatuhan terhadap *screening* syariah OJK dengan batas ambang 45%, sehingga tidak sekadar mengukur risiko solvabilitas, tetapi juga menangkap dimensi kepatuhan religius yang menjadi syarat mutlak bagi emiten di ISSI.

Analisis mendalam terhadap celah riset menunjukkan bahwa belum ada studi yang secara simultan menguji interaksi dinamis antara CR, ROA, dan DER terhadap DPR pada sektor manufaktur syariah dengan rentang waktu yang mencakup periode pasca-pandemi yang penuh gejolak. Sebagian besar literatur hanya menguji secara parsial atau tanpa mengontrol efek periodik dan karakteristik spesifik sektor. Dengan demikian, penelitian sebelumnya belum mampu memberikan jawaban definitif mengenai variabel mana yang paling dominan memengaruhi keputusan dividen di tengah kondisi ketidakpastian ekonomi, sementara pada saat yang bersamaan perusahaan harus mematuhi aturan ketat OJK mengenai batas maksimum utang berbasis bunga. Kekosongan ini menegaskan bahwa model empiris yang digunakan dalam penelitian ini tidak sekadar replikasi, melainkan sebuah upaya sintesis dan perluasan dari model-model sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang dan peta riset yang telah dipaparkan, alasan pemilihan judul penelitian ini berakar pada urgensi untuk menyediakan panduan empiris yang valid bagi investor syariah, manajemen perusahaan, dan regulator dalam memahami perilaku kebijakan dividen di sektor manufaktur yang tergabung dalam ISSI. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR), *Return On Assets* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial maupun simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI selama periode 2020–2026. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khazanah literatur keuangan syariah sekaligus menjadi bahan pertimbangan rasional bagi investor dalam menyusun portofolio investasi yang tidak hanya menguntungkan secara ekonomi, tetapi juga selaras dengan nilai-nilai keadilan dan kepatuhan syariah.

## Metodologi

Penelitian ini dirancang dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif, dengan tujuan utama untuk menguji hubungan kausalitas antarvariabel yang diteliti (Haryono et al., 2024). Populasi sasaran dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang tergabung dalam sektor industri barang konsumsi dan secara konsisten terdaftar sebagai emiten dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sepanjang periode 2020 hingga 2024. Penarikan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling*, di mana penerapan kriteria selektif diterapkan secara ketat guna menjamin kualitas dan kelayakan data yang dianalisis. Kriteria tersebut meliputi emiten yang secara berkesinambungan terdaftar dalam ISSI selama lima tahun pengamatan, secara rutin memublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berurutan, serta memiliki konsistensi dalam membagikan dividen kas kepada pemegang saham sepanjang kurun waktu penelitian. Dari proses seleksi yang sistematis tersebut, diperoleh sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria, sehingga menghasilkan total pengamatan sebesar 110 data observasi yang siap untuk dianalisis lebih lanjut.

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi (Sugiyono, 2021), dengan sumber utama berasal dari laporan keuangan tahunan emiten yang telah diaudit dan dipublikasikan melalui kanal resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta situs web korporasi masing-masing perusahaan. Secara operasional, variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah Dividend Payout Ratio (DPR), yang berfungsi sebagai proksi kebijakan dividen. Adapun variabel bebas (*independent variables*) yang diduga memengaruhinya terdiri atas tiga rasio keuangan utama, yakni Current Ratio (CR) yang diposisikan sebagai X1, Return On Assets (ROA) sebagai X2, dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai X3. Mengingat struktur data yang digunakan merupakan gabungan antara *cross section* (22 perusahaan) dan *time series* (5 tahun), data ini secara konseptual tergolong sebagai data panel. Namun demikian, setelah mempertimbangkan jumlah periode waktu yang relatif pendek ( $T = 5$ ) dibandingkan dengan jumlah unit *cross section* ( $N = 22$ ), serta asumsi bahwa koefisien respons antarperusahaan tidak bervariasi secara individual dan hubungan antarvariabel bersifat homogen lintas perusahaan, penelitian ini menerapkan model *pooled least square* (PLS) atau *common effect model* (CEM) sebagai pendekatan analisis utama. Pendekatan ini secara statistik setara dengan regresi linier berganda pada data gabungan (*pooled data*) dan dapat diestimasi menggunakan perangkat lunak SPSS, dengan tetap memerhatikan bahwa hasil estimasi merepresentasikan efek rata-rata (*average effect*) antarperusahaan dalam periode pengamatan. Untuk memastikan validitas estimasi, pengujian asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi tetap dilakukan secara ketat. Selanjutnya, analisis regresi linier berganda diterapkan dengan persamaan  $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$ , di mana Y merepresentasikan DPR,  $a$  merupakan konstanta,  $b_1$  hingga  $b_3$  adalah koefisien regresi dari masing-masing variabel independen, dan  $e$  melambangkan *error term*. Pengujian hipotesis dilakukan secara parsial melalui uji-t dan secara simultan melalui uji-F, dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar  $\alpha = 0,05$ , sehingga setiap pengaruh yang memiliki nilai probabilitas di bawah ambang batas tersebut akan dinyatakan signifikan secara statistik.

**Hasil dan Pembahasan**

**Pengaruh Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio**

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2020–2024. Nilai koefisien regresi sebesar 0,369 dengan tingkat signifikansi 0,000 ( $p < 0,05$ ) mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan CR akan mendorong kenaikan DPR sebesar 0,369 satuan, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan (*ceteris paribus*). Untuk menguji pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dilakukan analisis regresi. Ringkasan hasil estimasi regresi disajikan pada:

**Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Pengaruh CR terhadap DPR**

| Variabel              | Koefisien<br>Unstandardized (B) | Standard<br>Error (SE) | t-statistik | Signifikansi<br>(p-value) |
|-----------------------|---------------------------------|------------------------|-------------|---------------------------|
| (Constant)            | 0,125                           | 0,042                  | 2,976       | 0,004                     |
| Current Ratio<br>(CR) | 0,369                           | 0,085                  | 4,341       | 0,000                     |

Catatan: Variabel Terika, Dividend Payout Ratio (DPR)  $N =$  [Isi Jumlah Sampel],  $R^2 =$  [Isi Nilai R-squared],  $F =$  [Isi Nilai F-stat].

Berdasarkan Tabel 1, variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai koefisien regresi ( $B$ ) sebesar 0,369 dengan *Standard Error* ( $SE$ ) sebesar 0,085. Uji statistik memicu nilai  $t$ -hitung sebesar 4,341 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ( $p < 0,05$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap DPR. Secara matematis dan substantif, koefisien regresi sebesar 0,369 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada nilai CR akan mendorong peningkatan DPR sebesar 0,369 satuan, dengan asumsi variabel lain dalam model bernilai konstan (*ceteris paribus*). Temuan ini secara empiris membuktikan bahwa tingkat likuiditas yang memadai menjadi prasyarat fundamental bagi emiten dalam mendistribusikan dividen kas kepada pemegang saham, tanpa harus mengorbankan kemampuan operasional jangka pendek perusahaan.

Secara teoretis, temuan ini selaras dengan *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal positif mengenai kesehatan keuangan dan prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi yang tercermin dari CR yang kuat memiliki kapasitas kas yang mencukupi untuk membagikan dividen, sehingga mengirimkan sinyal optimisme kepada pasar mengenai stabilitas dan keberlanjutan usaha emiten (Ross, 1977). Dalam konteks keuangan syariah, temuan ini juga memperkuat prinsip *hifdzul maal* (perlindungan harta) dan kewajiban menepati akad sebagaimana ditegaskan dalam QS. Al-Maidah ayat 1. Kemampuan emiten dalam menjaga CR yang baik mencerminkan komitmen *mudharib* (pengelola perusahaan) dalam memenuhi hak *shohibul maal* (pemilik dana) secara tepat waktu, sekaligus menjaga kemaslahatan modal agar tidak terperangkap dalam kesulitan likuiditas yang dapat mengancam keberlangsungan usaha (Huda & Nasution, 2023).

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Wahyuni dan Hafiz (2018) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2015 (Wahyuni & Hafiz, 2018). Penelitian Dayustina (2026) pada subsektor barang kimia di ISSI periode 2020–2024 juga mengonfirmasi bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (Dayustina, 2026). Namun demikian, temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Pratiwi (2022) yang menemukan bahwa CR tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di ISSI periode 2017–2021 (Pratiwi, 2022). Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh perbedaan periode pengamatan; penelitian ini mencakup periode 2020–2024 yang merupakan fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi, di mana likuiditas menjadi perhatian utama bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan dividen. Temuan ini juga berbeda dengan Wulandari (2025) yang meneliti perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2021–2023 dan menyimpulkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (Wulandari, 2025). Disparitas hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen sangat bergantung pada karakteristik sektor, periode pengamatan, serta konteks regulasi syariah yang berlaku.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa manajemen emiten syariah di sektor manufaktur barang konsumsi perlu memprioritaskan pengelolaan likuiditas sebagai bagian integral dari strategi kebijakan dividen. Pemeliharaan CR yang sehat tidak hanya menjamin kelancaran operasional, tetapi juga membangun kepercayaan investor melalui konsistensi pembagian dividen. Implikasi Praktis bagi Investor Temuan statistik berupa koefisien regresi positif bernilai 0,369 ( $p < 0,05$ ) memberikan implikasi praktis yang konkret bagi para investor, khususnya pada pasar modal syariah. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% pada Current Ratio (CR) secara nyata mendorong peningkatan Dividend Payout Ratio (DPR) sebesar 0,369%. Konteks ini menjadi sangat krusial pada sektor manufaktur barang konsumsi, yang secara karakteristik memiliki perputaran modal kerja yang cepat, kebutuhan kas operasional harian yang tinggi, serta tingkat permintaan pasar yang relatif stabil. Pada industri ini, ketersediaan aset lancar yang memadai (CR) menjadi jaminan bahwa perusahaan tidak hanya mampu menutup kewajiban jangka pendek, tetapi juga memiliki tingkat kas bebas (free cash flow) yang aman untuk dibagikan sebagai dividen. Bagi investor syariah, rasio CR dapat dijadikan variabel penyaring (screening factor) strategis. Tingkat CR yang sehat membuktikan bahwa perusahaan mampu mendanai dividen dari arus kas operasional internal murni, bukan dari penarikan utang berbasis bunga (interest-based debt) baru yang berisiko melanggar batas leverage kepatuhan syariah. Dengan demikian, investor dapat menggunakan nilai CR sebagai indikator presisi untuk memprediksi kepastian imbal hasil dividen (dividend yield) yang aman dan berkelanjutan.

### **Pengaruh Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio**

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,046 dan tingkat signifikansi 0,476 ( $p > 0,05$ ). Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya profitabilitas yang diperoleh emiten manufaktur sektor barang konsumsi syariah selama periode 2020–2024 tidak serta-merta dialokasikan langsung untuk dividen kas.

Dengan kata lain, tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dikelola belum menjamin peningkatan proporsi pembagian dividen kepada pemegang saham.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui perspektif *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki hierarki preferensi pendanaan, di mana laba ditahan (*retained earnings*) lebih diutamakan daripada pendanaan eksternal (Myers & Majluf, 1984). Dalam konteks penelitian ini. Kecenderungan perusahaan untuk menahan sebagian laba bersihnya dapat diinterpretasikan secara hati-hati melalui indikator laporan keuangan dan dinamika industri. Dalam konteks ini, alokasi laba ditahan (*retained earnings*) yang tinggi mengindikasikan prioritas manajemen untuk memperkuat struktur permodalan internal (*internal capital buffer*) guna mendanai aktivitas ekspansi operasional secara mandiri tanpa bergantung pada pendanaan eksternal. Strategi konservasi kas ini selaras dengan temuan empiris yang menunjukkan bahwa pada era pemulihan pasca-pandemi yang masih diwarnai fluktuasi ekonomi, perusahaan cenderung mempertahankan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) untuk memitigasi risiko likuiditas eksternal sekaligus menjaga pemenuhan standar tata kelola berbasis syariah (Ntantamis & Zhou, 2022). Pendekatan ini sejalan dengan prinsip keuangan syariah yang mengutamakan keberlanjutan usaha (*sustained maslahah*) dan menghindari ketergantungan pada utang berbasis bunga (*riba*) sebagai sumber pendanaan alternatif (Anwar, 2021). Perolehan laba yang besar justru dimanfaatkan untuk memperkuat struktur modal internal, sehingga mengurangi kebutuhan untuk berutang dan sekaligus menjaga kepatuhan terhadap batas maksimal utang berbasis bunga yang ditetapkan OJK (Keuangan, 2024).

Temuan ini mendukung hasil penelitian Kustini dan Pratiwi (2011) yang menunjukkan bahwa ROA tidak selalu memiliki hubungan yang konsisten dengan kebijakan dividen, terutama dalam konteks saham syariah yang mempertimbangkan aspek kehati-hatian distribusi laba. Penelitian pada perusahaan manufaktur di Jakarta Islamic Index periode 2009–2015 juga menemukan bahwa secara parsial ROA tidak berpengaruh terhadap DPR (Kustini & Pratiwi, 2011). Dayustina (2026) juga menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor barang kimia di ISSI (Dayustina, 2026). Penelitian pada bank syariah di Indonesia juga mengonfirmasi bahwa institusi keuangan syariah menunjukkan kehati-hatian yang lebih tinggi dalam kebijakan pembagian laba, dengan mempertimbangkan prinsip syariah, keadilan distribusi, dan keberlanjutan keuangan.

Meskipun temuan ini berbeda dari studi terdahulu seperti Pratiwi (2022), Al Farobby (2024), dan Wulandari (2025) yang menemukan pengaruh signifikan Return on Assets (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR), ketidaksignifikanan hasil dalam penelitian ini dapat dijelaskan secara mendasar melalui perbedaan dinamika periode pengamatan dan karakteristik sampel. Penelitian terdahulu berfokus pada periode dengan kondisi ekonomi yang relatif stabil, di mana peningkatan profitabilitas dapat langsung dialokasikan untuk pembagian dividen. Sebaliknya, periode dalam penelitian ini mencakup fase penyesuaian pascapandemi yang diwarnai ketidakpastian pasar, sehingga manajemen menerapkan motif kehati-hatian (*precautionary motive*). Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan



memilih mengalihkan kenaikan ROA menjadi laba ditahan guna memperkuat bantalan likuiditas internal daripada membagikannya sebagai dividen.

Selain faktor periode, perbedaan karakteristik sampel juga memegang peranan penting. Studi terdahulu seperti Wulandari (2025) berfokus pada emiten blue-chip di Jakarta Islamic Index (JII) yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan akses modal eksternal yang mudah, sehingga laba bersih dapat secara fleksibel dialokasikan kepada pemegang saham. Sementara itu, sampel penelitian ini mencakup entitas dengan tingkat keterbatasan finansial (*financial constraints*) yang lebih tinggi. Kondisi ini memaksa manajemen untuk memprioritaskan penggunaan profitabilitas demi mendanai operasional dan ekspansi mandiri, sehingga besarnya ROA tidak serta-merta meningkatkan proporsi pembagian dividen Perusahaan. Karakteristik spesifik periode pengamatan 2020–2024 dan atribut fundamental sektor manufaktur barang konsumsi memberikan penjelasan berbasis empiris yang kuat atas fenomena ini. Selama rentang 2020–2024, dinamika pemulihan ekonomi pascapandemi menciptakan volatilitas pasar yang mendorong manajemen mengadopsi hipotesis penahanan kas berbasis kehati-hatian (*precautionary cash holding hypothesis*). Sejalan dengan Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984), dalam kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi, perusahaan cenderung memprioritaskan akumulasi laba ditahan (*retained earnings*) sebagai bantalan likuiditas internal (*financial buffer*) untuk memitigasi risiko kejutan eksternal daripada mentransfernya menjadi dividen.

Lebih lanjut, sektor manufaktur barang konsumsi memiliki karakteristik operasional yang sangat bergantung pada efisiensi modal kerja dan kelancaran rantai pasok. Pada masa pemulihan pascapandemi, emiten di sektor ini dihadapkan pada lonjakan kebutuhan belanja modal (*capital expenditure*) untuk rekonfigurasi saluran distribusi, peningkatan kapasitas produksi, dan intensifikasi inovasi produk guna merespons perubahan perilaku konsumen. Karena pendanaan eksternal memiliki biaya modal (*cost of capital*) yang lebih tinggi dan risiko finansial yang lebih besar, manajemen secara rasional memanfaatkan arus kas operasional yang stabil sebagai sumber pendanaan internal murni, yang pada akhirnya membatasi porsi laba bersih yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Implikasi teoretis penelitian, temuan mengenai tidak signifikannya pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) memberikan implikasi teoretis yang penting bagi pengembangan model kebijakan dividen pada emiten syariah. Secara teoretis, hasil ini menguji ulang premis klasik Signaling Theory dan Pecking Order Theory, yang umumnya mengasumsikan bahwa kenaikan profitabilitas (*accounting profitability*) secara otomatis akan ditransmisikan menjadi peningkatan distribusi dividen sebagai sinyal positif ke pasar. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ROA tidak dapat berdiri sendiri sebagai prediktor tunggal dalam menentukan tingkat DPR. Implikasi teoretisnya menegaskan bahwa dalam kerangka keputusan keuangan emiten syariah sektor barang konsumsi, hubungan antara ROA dan DPR bersifat tidak linear karena dipediasi oleh prioritas alokasi laba internal. Profitabilitas yang diperoleh tidak langsung dialokasikan untuk memanjakan pemegang saham, melainkan terlebih dahulu diserap oleh motif kehati-hatian (*precautionary motive*) untuk memperkuat fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*) dan cadangan modal internal. Dengan demikian, penelitian ini memperkaya literatur manajemen keuangan syariah dengan menunjukkan bahwa hubungan ROA–DPR

sangat bergantung pada konteks tingkat keterbatasan finansial (financial constraints) dan prioritas retensi laba perusahaan. Secara praktis, investor syariah tidak boleh hanya mengandalkan indikator profitabilitas seperti ROA dalam memprediksi pembagian dividen, melainkan perlu menganalisis secara komprehensif faktor-faktor lain seperti rencana ekspansi perusahaan, kebijakan retensi laba, dan kondisi makroekonomi. Bagi manajemen perusahaan, temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan dividen tidak semata-mata ditentukan oleh profitabilitas, melainkan juga oleh pertimbangan strategis jangka panjang dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah.

### **Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio**

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan nilai koefisien regresi ( $B$ ) sebesar 0,265 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ( $p < 0,05$ ). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan DER pada rentang tertentu cenderung berasosiasi dengan peningkatan proporsi pembagian dividen. Temuan ini perlu dipahami dalam konteks kontekstual sampel penelitian, di mana seluruh emiten telah memenuhi kriteria penapisan (*screening*) syariah OJK dengan batas maksimal utang berbasis bunga sebesar 45% terhadap total ekuitas (Keuangan, 2024).

Secara teoretis, hubungan positif ini dapat diinterpretasikan melalui lensa *Trade-off Theory*. Dalam kerangka teoretis tersebut, ketika tingkat *leverage* berada pada batas yang relatif rendah hingga moderat sebagaimana dipersyaratkan dalam kriteria syariah penggunaan utang tidak serta-merta meningkatkan risiko finansial yang berpotensi mengganggu pembayaran dividen. Interpretasi teoretis ini mengindikasikan bahwa selama emiten beroperasi di bawah ambang batas *leverage* yang aman, struktur utang yang ada dapat berjalan beriringan dengan fleksibilitas perusahaan dalam mendistribusikan dividen kepada pemegang saham.

Temuan ini sejalan dengan studi empiris terdahulu seperti Pratiwi (2022), Ihsannuddin et al. (2022), dan Al Farobby (2024) yang juga menemukan pengaruh positif *leverage* terhadap kebijakan dividen pada emiten syariah. Namun demikian, temuan ini berbeda dari hasil penelitian Wulandari (2025) pada indeks JII serta Walihamzah (2024) pada sektor konstruksi yang menemukan hubungan tidak signifikan. Perbedaan hasil antarstudi ini mengindikasikan bahwa dampak DER terhadap DPR sangat bergantung pada karakteristik sektor industri dan struktur modal spesifik dari sampel yang diteliti.

Berdasarkan keterbatasan variabel yang diuji dalam model ini, implikasi praktis penelitian perlu dimaknai secara terukur. Bagi manajemen, hasil ini memberikan indikasi awal bahwa pengelolaan DER yang terkendali di bawah kriteria syariah tetap memungkinkan perusahaan menjaga konsistensi alokasi dividen. Sementara bagi investor syariah, rasio DER dapat dimanfaatkan sebagai salah satu indikator struktur modal dasar, meskipun keputusan investasi tetap memerlukan kecermatan terhadap indikator keuangan dan arus kas lainnya yang tidak diukur secara langsung dalam model regresi ini.

### Pengaruh Simultan dan Implikasi Model Penelitian

Hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan nilai Fhitung sebesar 68,841 dengan tingkat signifikansi 0,000 ( $p < 0,05$ ), yang mengindikasikan bahwa variabel CR, ROA, dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap DPR. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,651 mengindikasikan bahwa sebesar 65,1% variabilitas *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel-variabel independen dalam model regresi, setelah memperhitungkan derajat kebebasan (*degrees of freedom*). Sementara itu, sisanya sebesar 34,9% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain di luar model yang tidak diamati dalam penelitian ini. Angka ini menunjukkan bahwa model penelitian memiliki daya prediksi yang cukup kuat, sekaligus mengindikasikan adanya ruang untuk pengembangan model dengan memasukkan variabel-variabel lain yang relevan.

Kapasitas prediktif model yang cukup tinggi ini memperkuat validitas kerangka konseptual yang dibangun dalam penelitian ini, di mana likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas merupakan determinan fundamental kebijakan dividen pada emiten syariah. Temuan ini sejalan dengan penelitian Pratiwi (2022) yang menemukan bahwa ROE, CR, dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR, serta Walihamshah (2024) yang menyimpulkan bahwa DER dan ROE bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap DPR.

Namun demikian, masih terdapat 34,9% variasi DPR yang tidak dapat dijelaskan oleh model, yang mengindikasikan adanya variabel-variabel lain yang potensial memengaruhi kebijakan dividen emiten syariah. Variabel-variabel tersebut antara lain *Earning Per Share* (EPS), *Free Cash Flow*, *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan (*firm size*), kesempatan investasi (*investment opportunity set*), serta faktor makroekonomi seperti suku bunga acuan dan inflasi. Penelitian (Ihsannuddin et al., 2022) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* turut memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan di ISSI. Dengan demikian, penelitian mendatang disarankan untuk memperluas cakupan variabel independen guna meningkatkan daya prediksi model dan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan kebijakan dividen pada emiten syariah.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diakui dan menjadi bahan pertimbangan bagi pengembangan penelitian selanjutnya. *Pertama*, penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di ISSI, sehingga generalisasi hasil penelitian ke sektor lain atau indeks syariah lainnya (seperti JII) perlu dilakukan dengan hati-hati. *Kedua*, periode pengamatan yang relatif pendek (2020–2024) mungkin belum cukup untuk menangkap pola jangka panjang kebijakan dividen, terutama mengingat periode tersebut mencakup masa pandemi dan pemulihan ekonomi yang bersifat siklikal. *Ketiga*, penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen (CR, ROA, dan DER) sehingga masih terdapat 34,9% variasi DPR yang tidak dijelaskan oleh model. *Keempat*, penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan tanpa melakukan wawancara atau survei terhadap manajemen perusahaan, sehingga belum dapat menangkap faktor-faktor kualitatif yang memengaruhi keputusan dividen, seperti strategi manajemen, budaya perusahaan, atau pertimbangan non-finansial lainnya.

## Penutup

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020–2024. Sebaliknya, *Return on Assets* (ROA) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap DPR, yang mengindikasikan bahwa besarnya profitabilitas tidak secara otomatis dialokasikan untuk distribusi dividen, melainkan diprioritaskan sebagai retensi laba demi memperkuat struktur permodalan internal. Secara simultan, kombinasi variabel CR, ROA, dan DER terbukti berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,651, yang menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 65,1% variabilitas kebijakan dividen pada emiten sampel.

## Daftar Pustaka

- Al Farobby, R. (2024). *Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, dan return on assets terhadap dividend payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2022*. <https://digilib.uinsgd.ac.id/87101/>
- Anwar, S. (2021). *Manajemen Keuangan Syariah: Teori dan Praktik*. Rajawali Pers.
- Dayustina, A. M. (2026). *Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor barang kimia yang terdaftar di index saham syariah (ISSI) tahun 2020-2024*. <http://digilib.uinjambi.ac.id/id/eprint/6742/>
- Dewi, D. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1).
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Haryono, E., Rangkuti, Rizki Kurniawan, Sariman, S., & Suprihatiningsih, S. (2024). Metodologi Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif . In <https://www.rcipress.rcipublisher.org/index.php/rcipress/catalog/book/949> (Vol. 1, p. 248). Perkumpulan Rumah Cemerlang Indonesia.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2023a). *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Edisi Revi). Kencana.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2023b). *Investasi Syariah: Teori dan Praktik*.
- Ihsannuddin, F., Kristianingsih, K., & Hazma, H. (2022). Analisis determinan kebijakan dividen perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(3), 611–621. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i3.3736>
- Kuangan, O. J. (2024). *Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan tentang Daftar Efek Syariah Periode I 2024*. Otoritas Jasa Keuangan.

- Kustini, S., & Pratiwi, S. (2011). Pengaruh dividend payout ratio, return on asset dan earning variability terhadap beta saham syariah. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(2).
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nasution, A. P., & Ramadhan, P. R. (2022). Analysis of leverage, cash ratio, net profit margin towards dividend payout ratio in manufacturing companies in the metal sub sector and that listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. *Jurnal Cered Indonesia*, 2(1).
- Ntantamis, C., & Zhou, J. (2022). Corporate payout, cash holdings, and the COVID-19 crisis: Evidence from the G-7 countries. *Finance Research Letters*, 50, 103275. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103275>
- Pratiwi, R. D. B. (2022). *Pengaruh return on equity, current ratio, dan debt to equity ratio terhadap dividend payout ratio*. <https://etheses.iainponorogo.ac.id/31193/>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Setiawan, D. E., & Rahmawati, I. Y. (2020). The effect of liquidity, profitability, leverage on corporate value with dividend policy and BI rate as moderated variables (Study of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017). *Economics and Business Solutions Journal*, 4(1), 1–19.
- Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (3rd ed.). Alfabeta.
- Wahyuni, S. F., & Hafiz, M. S. (2018). Pengaruh CR, DER dan ROA terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah*, 1(2), 74–82.
- Walihamsah, W. (2024). *Pengaruh debt to equity ratio dan return on equity terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor konstruksi di ISSI periode 2014-2023*.
- Wulandari, P. (2025). *Pengaruh return on asset (ROA), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), dan suku bunga (BI rate) terhadap dividend payout ratio (DPR) perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2021-2023*. <https://eprints.walisongo.ac.id/id/eprint/28741/>