



Pengaruh Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan

Jacinda Ophelia Chandra, Silvia Sari

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

jacindaophelia@gmail.com, dosen01387@unpam.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Assets (ROA), kebijakan utang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), pertumbuhan perusahaan diukur dengan sales growth, dan kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Sampel ditentukan melalui purposive sampling sehingga diperoleh 7 perusahaan dengan 35 observasi selama periode penelitian. Data dianalisis dengan regresi data panel menggunakan Microsoft Excel dan EViews 13. Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel, model yang terpilih adalah Random Effect Model (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Secara simultan, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 39,8%. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor consumer non-cyclicals perlu mengelola proporsi utang dan kebijakan pembagian dividen secara lebih hati-hati agar tidak menekan profitabilitas, sementara strategi peningkatan penjualan perlu diimbangi efisiensi biaya operasional agar berkontribusi terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini memperkuat perspektif teori keagenan yang menjelaskan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dalam keputusan pendanaan dan distribusi laba, sehingga memengaruhi efektivitas pengelolaan aset. Hasil ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan pendanaan dan dividen yang optimal, serta menjadi referensi bagi investor dalam menilai risiko dan prospek kinerja keuangan perusahaan sektor consumer non-cyclicals.

Kata kunci: Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan

Abstract

This study aims to analyze the effect of debt policy, firm growth, and dividend policy on financial performance, measured respectively using Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), sales growth, and Dividend Payout Ratio (DPR). This study uses a quantitative approach with secondary data from annual financial statements. The sample was determined through purposive sampling, resulting in 7 companies with 35 observations during the research period. Data were analyzed using panel data regression with Microsoft Excel and EViews 13, and the selected model is the Random Effect Model (REM). The results show that debt policy has a significant negative effect on financial performance, firm growth has no significant effect on financial performance, and dividend policy has a significant negative effect on financial performance. Simultaneously, the three variables have a significant effect on financial performance, with an Adjusted R-squared of 39.8%. These findings indicate that consumer non-cyclicals companies need to manage debt and dividend distribution more carefully to avoid suppressing profitability, while sales growth strategies must be balanced with operational cost efficiency to genuinely improve financial performance. This study reinforces agency theory, which explains that financing and profit distribution decisions can create conflicts of interest between management and shareholders, affecting asset management effectiveness. These results may serve as a consideration for management in formulating optimal financing and dividend policies, and as a reference for investors assessing risk and prospects in the consumer non-cyclicals sector.

Keywords: Debt Policy, Firm Growth, Dividend Policy, Financial Performance

1. Pendahuluan

Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut setiap perusahaan untuk mampu menjaga dan meningkatkan kinerja keuangannya agar dapat bertahan dan terus berkembang. Kinerja keuangan yang optimal mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset, modal, dan pendapatan, sekaligus menjadi sinyal penting bagi

investor dan kreditur (Rudianto, 2013, dalam Yuliana & Sulistyowati, 2023). Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan perlu merumuskan kebijakan strategis yang tepat, terutama menyangkut kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen.

Fenomena pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* memperlihatkan kondisi yang tidak seragam antarperusahaan. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) mencatat kenaikan penjualan neto dari Rp56,80 triliun (2021) menjadi Rp64,80 triliun (2022) dan Rp67,91 triliun (2023), diiringi peningkatan laba yang stabil. Sebaliknya, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN) tetap mencatat pertumbuhan penjualan positif sebesar 17,76% pada 2021, namun ROA-nya justru menurun dari 10,21% (2021) menjadi 7,35% (2022) dan 5,66% (2023). PT Midi Utama Indonesia Tbk. (MIDI) menunjukkan DER sebesar 3,24 pada 2020 dengan ROA 3,38%, kemudian DER turun menjadi 0,99 pada 2023 diikuti kenaikan ROA menjadi 6,63%. Pada CPIN, kenaikan *Dividend Payout Ratio* dari 60,44% (2022) menjadi 70,74% (2023) justru dibarengi penurunan ROA dari 7,35% menjadi 5,66%.

Tabel 1. Ringkasan Fenomena Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals*

Perusahaan	Indikator	2021/2022	2022/2023	Keterangan
ICBP	Penjualan Neto (Rp Triliun)	56,80 → 64,80	64,80 → 67,91	Tumbuh konsisten
CPIN	ROA (%)	10,21 → 7,35	7,35 → 5,66	ROA menurun meski penjualan tumbuh
MIDI	DER / ROA (%)	3,24 (2020) / 3,38	0,99 (2023) / 6,63	Utang turun, ROA naik
CPIN	DPR (%) / ROA (%)	60,44 / 7,35	70,74 / 5,66	Dividen naik, ROA turun

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, tingkat utang, dan kebijakan dividen tidak selalu bergerak searah dengan kinerja keuangan, sehingga menjadi fenomena yang menarik untuk dikaji lebih lanjut. Hasil penelitian terdahulu pun masih menunjukkan ketidakkonsistenan (*research gap*). Nasution (2021) menemukan kebijakan utang berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan Afridayani dan Mua'rif (2022) menemukan sebaliknya. Wulandari dan Rahmawati (2023) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, tetapi Alriadi dan Setyabudi (2024) menyimpulkan tidak berpengaruh. Erawati dkk. (2022) menemukan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sementara Yuliana dan Sulistyowati (2023) menemukan tidak berpengaruh.

Pembaruan penelitian ini terletak pada karakteristik sampel yang digunakan, yaitu perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang memiliki pertumbuhan penjualan positif secara berturut-turut selama periode 2020–2024, sehingga penelitian ini menguji hubungan kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan pada perusahaan dengan karakteristik pertumbuhan penjualan yang konsisten.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menguji kembali pengaruh kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2020–2024, dengan merujuk pada teori keagenan (*agency theory*) sebagai landasan penjelas hubungan antarvariabel.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi penelitian mencakup 132 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Sampel ditentukan dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) terdaftar dan konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan 2020–2024; (2) menyajikan informasi lengkap untuk seluruh variabel; (3) memperoleh laba selama periode pengamatan; (4) laporan keuangan disajikan dalam Rupiah; dan (5)

memiliki pertumbuhan penjualan positif secara berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 7 perusahaan dengan total 35 observasi (*balanced panel*).

Kinerja keuangan (Y) diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) menurut Brigham et al. (2018, dalam Wulandari & Rahmawati, 2023):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan utang (X1) diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Rohayu (2018, dalam Afridayani & Mua'rif, 2022):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pertumbuhan perusahaan (X2) diukur dengan *sales growth* menurut Prasetyo (2011, dalam Bima, 2021):

$$\text{Sales Growth} = \frac{(\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1)}{\text{Penjualan } t-1 \times 100\%}$$

Kebijakan dividen (X3) diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurut Septariani (2017, dalam Saputri et al., 2022):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}}$$

Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan EViews 13, meliputi statistik deskriptif, pemilihan model (uji Chow, uji Hausman, uji *Lagrange Multiplier*), uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi), serta uji hipotesis (uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi/R²).

3. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan proses seleksi sampel, diperoleh 7 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian sebagai berikut.

Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
4	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk.
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif (N = 35)

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
Kinerja Keuangan (ROA)	0,033809	0,136228	0,076072	0,024899
Kebijakan Utang (DER)	0,108542	3,235133	0,970006	0,760248
Pertumbuhan Perusahaan	0,000415	0,321889	0,106256	0,068466
Kebijakan Dividen (DPR)	0,132541	0,806641	0,358136	0,175624

Nilai standar deviasi setiap variabel lebih kecil dari nilai rata-ratanya, yang menunjukkan sebaran data relatif homogen. Nilai ROA terendah dimiliki MIDI (2020) dan tertinggi oleh CEKA (2024); DER tertinggi juga dimiliki MIDI (2020), sejalan dengan fenomena penurunan utang yang diikuti kenaikan ROA pada perusahaan tersebut.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 4. Kesimpulan Uji Pemilihan Model

No.	Pengujian	Perbandingan Model	Probabilitas	Hasil
1	Uji Chow	CEM vs FEM	0,0000	FEM
2	Uji Hausman	FEM vs REM	0,0655	REM
3	Uji Lagrange Multiplier	CEM vs REM	0,0018	REM

Berdasarkan ketiga pengujian tersebut, model yang paling sesuai untuk mengestimasi data panel dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Tabel 5. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Metode	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
Normalitas	Jarque-Bera	Prob. 0,542790	Prob. > 0,05	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas	VIF	DER 1,091100; Growth 1,060607; DPR 1,112632	VIF < 10	Tidak ada multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Uji Glejser	Prob. F(3,31) > 0,05	Prob. > 0,05	Tidak ada heteroskedastisitas
Autokorelasi	Durbin-Watson	DW 1,335370	-2 < DW < 2	Tidak ada autokorelasi

Seluruh pengujian asumsi klasik terpenuhi, sehingga model regresi data panel layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Hasil Analisis Regresi Data Panel (Random Effect Model)

Tabel 6. Hasil Regresi Random Effect Model

Variabel	Koefisien	t-hitung	Probabilitas	Keterangan
Konstanta (C)	0,103848	—	0,0000	—
Kebijakan Utang (X1)	-0,017601	-3,941115	0,0004	Signifikan
Pertumbuhan Perusahaan (X2)	0,066307	1,822567	0,0780	Tidak signifikan
Kebijakan Dividen (X3)	-0,049557	-2,989002	0,0054	Signifikan
Adjusted R-squared	0,398863			
F-statistic	10,64751	Prob(F-statistic)	0,000057	Signifikan

Persamaan regresi data panel yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$Y = 0,103848 - 0,017601 X1 + 0,066307 X2 - 0,049557 X3 + \varepsilon$$

Nilai konstanta 0,103848 menunjukkan bahwa apabila ketiga variabel independen bernilai konstan, kinerja keuangan berada pada 0,103848. Koefisien X1 dan X3 bernilai negatif, sedangkan koefisien X2 bernilai positif meskipun tidak signifikan secara statistik.

Uji Hipotesis

Hasil uji t menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki nilai probabilitas 0,0004 ($< 0,05$) dengan t-hitung (3,941115) $>$ t-tabel (2,03951), sehingga H1 diterima: kebijakan utang berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Pertumbuhan perusahaan memiliki probabilitas 0,0780 ($> 0,05$) dengan t-hitung (1,822567) $<$ t-tabel, sehingga H2 ditolak: pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kebijakan dividen memiliki probabilitas 0,0054 ($< 0,05$) dengan t-hitung (2,989002) $>$ t-tabel, sehingga H3 diterima: kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hasil uji F menunjukkan F-hitung sebesar 10,64751 lebih besar dari F-tabel 2,91 dengan probabilitas 0,000057 ($< 0,05$), sehingga H4 diterima: kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,398863 menunjukkan ketiga variabel independen mampu menjelaskan 39,8% variasi kinerja keuangan, sedangkan 60,2% sisanya dijelaskan faktor lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan

Kebijakan utang terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi DER, semakin rendah ROA, karena beban bunga dan kewajiban yang meningkat menekan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Temuan ini konsisten dengan teori keagenan yang menyoroti risiko konflik kepentingan akibat penggunaan utang yang tinggi, serta sejalan dengan Yuliana dan Sulistyowati (2023) dan Sari dan Setiyowati (2018), namun berbeda dengan Afridayani dan Mua'rif (2022) yang menemukan kebijakan utang tidak berpengaruh.

Temuan pengaruh negatif signifikan ini dapat dijelaskan lebih lanjut melalui perspektif trade-off theory, di mana penggunaan utang memang memberikan manfaat berupa penghematan pajak (tax shield), namun pada titik tertentu beban tetap berupa bunga dan pokok pinjaman justru menjadi beban keuangan yang menggerus profitabilitas. Pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang umumnya memiliki margin laba relatif tipis dibanding sektor lain, kenaikan DER berarti proporsi laba operasional yang harus dialokasikan untuk membayar kewajiban finansial semakin besar, sehingga laba bersih yang tersisa untuk pemegang saham—dan pada akhirnya ROA—ikut tertekan. Kondisi ini semakin relevan mengingat periode penelitian mencakup masa pemulihan pascapandemi, saat banyak perusahaan menghadapi tekanan arus kas sehingga ketergantungan pada utang berisiko memperberat struktur biaya.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Pertumbuhan perusahaan (*sales growth*) tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Peningkatan penjualan tidak selalu diikuti efisiensi pengelolaan aset dan biaya, sehingga tidak serta-merta meningkatkan laba. Hasil ini sejalan dengan Alriadi dan Setyabudi (2024), tetapi berbeda dengan Wulandari dan Rahmawati (2023) yang menemukan pengaruh signifikan. Tidak signifikannya pengaruh sales growth terhadap ROA dapat dipahami melalui konsep bahwa pertumbuhan penjualan hanyalah salah satu indikator ekspansi pasar, sementara profitabilitas lebih banyak ditentukan oleh efisiensi operasional, pengendalian biaya, dan produktivitas aset. Peningkatan volume penjualan tanpa diimbangi pengelolaan biaya produksi, distribusi, dan piutang yang baik dapat menyebabkan margin laba justru tergerus, sehingga kenaikan penjualan tidak otomatis tercermin pada peningkatan laba bersih terhadap total aset. Pada perusahaan consumer non-cyclicals yang produknya bersifat kebutuhan pokok dengan tingkat persaingan harga yang ketat, strategi menaikkan volume penjualan sering kali ditempuh melalui potongan harga atau promosi, yang pada gilirannya menekan margin meskipun nilai penjualan meningkat.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan

Kebijakan dividen terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Pembagian dividen yang besar mengurangi laba ditahan yang dapat dimanfaatkan untuk kegiatan operasional dan investasi, sehingga menekan kinerja keuangan periode berjalan. Temuan ini sejalan dengan Erawati dkk. (2022) dan Nurzaeni dkk. (2022), namun bertentangan dengan Yuliana dan Sulistyowati (2023) yang menemukan kebijakan dividen tidak berpengaruh. Pengaruh negatif signifikan DPR terhadap ROA dapat dikaitkan dengan konsep residual dividend policy, di mana pembagian dividen dalam jumlah besar berarti semakin kecil porsi laba yang ditahan (*retained earnings*) untuk dialokasikan kembali ke dalam kegiatan operasional maupun investasi yang produktif. Ketika perusahaan lebih memprioritaskan distribusi laba kepada pemegang saham dibandingkan reinvestasi, kapasitas perusahaan untuk memperkuat aset produktif maupun mendanai ekspansi menjadi terbatas, sehingga pada periode berikutnya kemampuan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (ROA) cenderung menurun. Pola ini terlihat jelas pada kasus CPIN, di mana kenaikan DPR justru diikuti penurunan ROA secara berturut-turut.

Pengaruh Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan

Secara simultan, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, mengindikasikan bahwa kombinasi kebijakan pendanaan, ekspansi usaha, dan distribusi laba secara bersama-sama membentuk kondisi kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini memperkuat temuan Yoda dkk. (2022) serta Refiana dan Suharna (2024) mengenai peran kombinasi kebijakan perusahaan terhadap kinerja keuangan. Hasil uji simultan yang signifikan menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak dapat dipandang sebagai hasil dari satu kebijakan tunggal, melainkan merupakan resultan dari interaksi antara keputusan pendanaan (utang), keputusan operasional/ekspansi (pertumbuhan penjualan), dan keputusan distribusi laba (dividen). Ketiga aspek ini saling berkaitan dalam kerangka manajemen keuangan perusahaan: keputusan untuk berutang memengaruhi ketersediaan dana internal untuk ekspansi, sementara keputusan membagikan dividen turut menentukan seberapa besar laba yang tersisa untuk mendukung pertumbuhan maupun menekan rasio utang di periode berikutnya. Oleh karena itu, nilai Adjusted R-squared sebesar 39,8% menunjukkan bahwa kombinasi ketiga kebijakan tersebut cukup berperan penting, meskipun mayoritas variasi kinerja keuangan (60,2%) masih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model, seperti efisiensi operasional, kondisi makroekonomi, atau tingkat persaingan industri.

4. Implikasi Penelitian

Secara teoretis, temuan penelitian ini memperkuat teori keagenan (agency theory) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham muncul ketika manajemen membuat keputusan pendanaan dan distribusi laba yang tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemegang saham. Pengaruh negatif signifikan kebijakan utang terhadap kinerja keuangan pada penelitian ini sejalan dengan konsep biaya keagenan utang (agency cost of debt), di mana peningkatan proporsi utang tidak selalu diikuti pengawasan dan efisiensi penggunaan dana yang memadai, sehingga justru membebani struktur biaya perusahaan. Demikian pula, pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan memperkuat pandangan bahwa keputusan distribusi laba dalam jumlah besar dapat mengurangi ketersediaan dana internal untuk investasi produktif, sebagaimana dijelaskan dalam konsep residual dividend policy dan manajemen keuangan perusahaan secara umum (Brigham & Houston, 2019). Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti empiris tambahan bahwa keputusan pendanaan dan distribusi laba tidak dapat dipisahkan dari kerangka teori keagenan dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi. Bagi manajemen perusahaan sektor consumer non-cyclicals, temuan ini menekankan pentingnya mengevaluasi ulang struktur pendanaan agar tingkat utang tidak melampaui kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba, mengingat rasio Debt to Equity Ratio yang tinggi terbukti menekan Return on Assets. Manajemen juga perlu mempertimbangkan kebijakan dividen yang lebih seimbang antara kepentingan pemegang saham jangka pendek dan kebutuhan investasi jangka panjang, sehingga proporsi laba ditahan tetap memadai untuk mendukung ekspansi usaha. Bagi investor dan kreditur, hasil analisis rasio keuangan seperti ROA, DER, dan DPR dalam penelitian ini dapat menjadi acuan dalam menilai kesehatan dan prospek kinerja keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi atau pemberian kredit, sebagaimana ditekankan dalam analisis laporan keuangan (Kasmir, 2019). Sementara itu, tidak signifikannya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan mengingatkan pelaku usaha bahwa ekspansi pasar semata tanpa diimbangi efisiensi operasional tidak menjamin peningkatan profitabilitas, sehingga strategi pertumbuhan perlu disertai pengendalian biaya yang ketat.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan *Random Effect Model* (REM) pada 7 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di BEI periode 2020–2024, dapat disimpulkan: (1) kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan; (2) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan; (3) kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan; dan (4) secara simultan, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang relatif kecil akibat kriteria pertumbuhan penjualan positif berturut-turut, serta cakupan periode yang masih dipengaruhi kondisi pemulihan pascapandemi. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek dan periode penelitian, serta menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, likuiditas, atau struktur modal agar variasi kinerja keuangan dapat dijelaskan lebih komprehensif. Selain itu, penelitian mendatang juga disarankan mempertimbangkan sektor industri lain di luar consumer non-cyclicals, misalnya sektor manufaktur, energi, atau infrastruktur, guna menguji apakah pola pengaruh kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan bersifat konsisten lintas sektor atau justru dipengaruhi oleh karakteristik industri tertentu. Penggunaan metode analisis tambahan, seperti moderasi atau mediasi, juga dapat dipertimbangkan untuk mengungkap mekanisme yang lebih mendalam mengenai bagaimana kebijakan pendanaan dan distribusi laba memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, misalnya dengan menempatkan ukuran perusahaan atau tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Dengan memperkaya model penelitian melalui penambahan variabel dan sektor yang lebih beragam, hasil penelitian selanjutnya diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan generalisasinya lebih kuat bagi pengambilan keputusan manajerial maupun investasi.

Reference

1. Afridayani, A., & Mua'rif, S. (2022). Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Intellectual Capital*, dan Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(1), 14–24. <https://doi.org/10.35145/procuratio.v10i1.1958>
2. Alriadi, P. W., & Setyabudi, T. G. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(8).
3. Bima, M. (2021). *Pengaruh pertumbuhan perusahaan, firm size, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia* (Skripsi, Universitas Medan Area).
4. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.

DOI: <https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.13744>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

5. Erawati, T., Ayem, S., & Tokan, M. M. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 13(1).
6. Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi ke-10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
7. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
8. Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). PT RajaGrafindo Persada.
9. Nasution, P. C. (2021). *Pengaruh kebijakan utang terhadap kinerja keuangan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
10. Nurzaeni, Z. A., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan pada Industri Sub Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*.
11. Refiana, D. S., & Suhaman. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
12. Sari, A. R., & Setiyowati, S. W. (2017). Pengaruh *Corporate Governance* dan Kebijakan Utang terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 1(1). <https://doi.org/10.32486/aksi.v1i1.94>
13. Wulandari, A. P., & Rahmawati, M. I. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(5).
14. Yoda, T. C., Syahputra, C., & Novelita, D. S. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2020. *Menara Ilmu*, 16(2). <https://doi.org/10.31869/mi.v16i2.3329>
15. Yuliana, L. A., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan (JIaku)*, 2(2). <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i2.5756>