

MANUFACTURING SECTOR COMPANY PERFORMANCE AND DIVIDEND POLICY

Agita Prasetyowati Wibowo

Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Klabat
52010001@student.unklab.ac.id

Fanny Soewignyo

Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Klabat
f.soewignyo@unklab.ac.id

Abstract

Amid economic pressure due to the COVID-19 pandemic, the manufacturing sector continues to play an important role to support the national economy. This is evidenced by the company's consistency in paying dividends. This study was conducted to investigate the impact of financial performance on the dividend policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2020 period. Financial performance is measured by liquidity, firm size, profitability, and debt policy, while dividend policy is measured by the percentage of dividends to net income. The results showed that simultaneously financial performance had a significant impact on dividend policy with the Prob. (F) of $0.000 < 0.05$. Furthermore, the results of the partial analysis show that debt policy has no significant impact on dividend policy. However, liquidity, firm size, and profitability have a significant positive impact on dividend policy. These results indicate that if the liquidity as measured by the ratio of cash to short-term debt is higher, the company can pay dividends with a higher percentage. For companies with larger asset sizes tend to distribute dividends with a larger percentage than companies with smaller sizes. In terms of profitability, the greater the ratio of profit to assets, the greater the percentage of dividend distribution. It is recommended to the management of the company to pay attention to the ratio of dividends paid, because dividends are an information tool for investors regarding company's financial performance.

Keywords: debt policy, dividend policy, firm size, liquidity, profitability

KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Abstrak

Di tengah tekanan ekonomi akibat pandemi COVID-19, sektor manufaktur tetap memainkan peranan penting sebagai penopang perekonomian nasional. Hal ini dibuktikan dengan konsistensi perusahaan dalam membayarkan dividen. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis dampak kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen perusahaan terdaftar pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Kinerja keuangan diukur dengan likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan utang, sedangkan

kebijakan dividen diukur dengan persentase dividen terhadap laba bersih. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai *Prob. (F)* sebesar $0.000 < 0.05$. Selanjutnya, hasil analisis parsial menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa jika likuiditas yang diukur dengan rasio kas terhadap hutang jangka pendek semakin tinggi maka perusahaan dapat membayarkan dividen dengan persentase yang lebih besar. Untuk perusahaan dengan ukuran aset yang lebih besar cenderung membagikan dividen dengan persentase lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ukuran lebih kecil. Dari sisi profitabilitas, semakin besar rasio laba terhadap aset, semakin besar juga persentase pembagian dividen. Direkomendasikan kepada manajemen perusahaan untuk tetap memperhatikan persentase dividen yang dibayarkan, karena dividen merupakan alat informasi bagi investor mengenai kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci: kebijakan dividen, kebijakan hutang, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 yang telah menekan perekonomian dunia telah menyebabkan hilangnya sumber penghasilan bagi sebagian besar penduduk dunia termasuk di Indonesia. Namun, ditengah gejolak ekonomi akibat pandemi ini, sektor manufaktur Indonesia terus konsisten memegang peranan penting sebagai penyumbang perekonomian nasional, bahkan menjadi pendorong utama Indonesia keluar dari krisis ekonomi (Mahadi, 2021). Beberapa subsektor manufaktur Indonesia masih mencatatkan kinerja positif dan konsisten memberikan kontribusi dalam menopang pertumbuhan industri manufaktur seperti industri kimia, farmasi, obat tradisional, makanan dan minuman, otomotif, serta industri semen (Humas Kemenperin/UN, 2021).

Meskipun sektor industri manufaktur menunjukkan kinerja positif pada masa pandemi, kondisi ekonomi makro dan likuiditas masih menjadi pertimbangan perusahaan dalam pembayaran dividen demi keberlangsungan perusahaan, walaupun masih ada juga perusahaan yang mencatatkan rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi bahkan melebihi rasio pada periode sebelumnya. Menurut laporan direksi PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. pada laporan tahunan tahun 2020 dan 2021 yang dipublikasi, perusahaan membayar dividen sebesar 100% dari keuntungan bersih setelah pajak untuk tahun buku 2020 dimana rasio ini lebih besar dibandingkan DPR tahun buku 2019 yang hanya sebesar 90%. Menurut Qomariyah dan Sukoco (2021), besar kecilnya rasio pembagian dividen merupakan salah satu dari strategi perusahaan dalam mempertahankan likuiditas serta keberlanjutan perusahaan.

Besarnya laba yang diperoleh perusahaan tidak selalu menjadi patokan besaran pembayaran dividen mengingat berbagai pertimbangan demi kelangsungan perusahaan. Seperti dinyatakan oleh Farrukh dkk. (2017) bahwa pertimbangan mengenai pemanfaatan dana yang tersedia dibutuhkan untuk keberlangsungan pertumbuhan perusahaan baik dalam melunaskan kewajiban hutang, berinvestasi, serta membayar dividen kepada investor yang dapat berdampak positif terhadap kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Dewi dan Muliati (2021) menyatakan, kebijakan pembayaran dividen ditetapkan menurut aturan setiap perusahaan karena belum adanya aturan khusus yang mengatur perberlakuan besaran dividen yang harus dibayarkan setiap perusahaan (Dewi & Muliati, 2021).

Tujuan lain dari pembayaran dividen oleh perusahaan ialah sebagai upaya perusahaan memaksimalkan kemakmuran investor, memberikan informasi kinerja keuangan melalui likuiditas, dan sebagai sinyal perusahaan kepada stakeholders bahwa perusahaan sedang dalam keadaan sehat. Kesehatan kinerja keuangan perusahaan yang baik tentu menjadi sarana manajemen perusahaan dalam memberikan sinyal kepada investor sebagai wujud tanggung jawab manajemen mengelola perusahaan tersebut (Sejati dkk., 2020).

Penelitian-penelitian sebelumnya telah membahas faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi masih terdapat kesenjangan hasil penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah kinerja perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2014 berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diputuskan oleh RUPS. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio likuiditas, ukuran perusahaan, rasio profitabilitas, dan rasio kebijakan hutang.

Likuiditas merupakan pengukuran kesanggupan perusahaan dalam melunaskan hutang jangka pendek menggunakan aset lancar pada saat jatuh tempo. Aset lancar dalam penelitian ini adalah kas dan setara kas menurut laporan keuangan. Menurut Ndeo (2021), perusahaan dengan likuiditas tinggi dapat membagikan keuntungan yang tinggi juga kepada investor dalam bentuk dividen.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinilai dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Variabel ini diproksikan dengan menggunakan logaritma natural atas total aset (LnTA). Menurut Dewi dan Muliati (2021), perusahaan dengan ukuran aset besar dapat membagikan dividen kepada para investor.

Pengukuran profitabilitas menggunakan perbandingan laba dengan jumlah aset untuk menilai efektivitas pengelolaan aset dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang dapat mengelola asetnya dengan optimal mampu menghasilkan laba. Dengan demikian maka semakin tinggi peluang membagikan dividen kepada para investor. (Novianto & Asandimitra, 2017).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan dengan menggunakan dana dari pihak eksternal. Kebijakan hutang merupakan salah satu faktor yang menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen (Putri & Andayani, 2017). Berkurangnya hutang dari pihak eksternal, memperbesar peluang perusahaan membagikan dividen kepada investornya (Nuringsih, 2005).

Penelitian ini bagi para akademisi diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur terkait. Bagi para investor, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi untuk dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal. Bagi manajemen perusahaan yang bergerak di industri manufaktur, penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen.

Bagian berikut dari artikel ini menyajikan tinjauan pustaka dan hipotesis penelitian. Selanjutnya membahas metodologi penelitian yang diikuti dengan hasil dan pembahasan. Bagian terakhir menyajikan kesimpulan penelitian.

Teori Keagenan

Adanya pemisahan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dari pengelola (agen) dapat menimbulkan masalah keagenan. Agen dipandang sebagai manajer, dan prinsipal dipandang sebagai investor. Masalah tersebut diantaranya adalah terjadinya informasi yang asimetri antara agen dan prinsipal. Agen secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan bagi para prinsipal, tetapi di sisi lain agen juga memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraan pribadinya. Dengan adanya informasi yang asimetri tersebut maka agen cenderung melakukan penyimpangan dalam penyajian informasi yang menimbulkan konflik antara agen dan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976).

Selanjutnya Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa cara untuk menengahi permasalahan agensi, yaitu dengan meningkatkan hutang. Alasannya adalah, dengan meningkatkan hutang maka porsi saham yang akan dijual semakin rendah. Semakin besar jumlah hutang, maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas yang tersedia untuk pelunasan bunga dan pokok pinjaman. Jika perusahaan menetapkan pelunasan hutang dengan mengambilnya dari laba ditahan, maka akan mengurangi laba yang akan dibayarkan sebagai dividen. Hal ini berakibat pada *dividend payout ratio* (DPR) yang rendah.

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bahwa pihak manajemen memberikan informasi kepada investor yang merupakan isyarat mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Teori ini menjelaskan alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Dorongan ini dilandasi pada adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal atau pengguna laporan keuangan (Bergh dkk., 2014).

Menurut Horne dan Wachowicz (2007), pengumuman mengenai pembayaran dividen dapat menjadi informasi dalam memprediksi kinerja perusahaan masa kini dan yang akan datang. Setelah menerima informasi melalui pengumuman pembayaran dividen, maka para investor akan menilai prospek perusahaan yang terkandung dalam informasi tersebut. Sebagai contoh, jika perusahaan menaikkan dividen per lembar saham, dapat diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal yang baik. Semakin tinggi dividen per lembar saham mengindikasikan arus kas masa yang akan datang cukup besar untuk dapat menanggung tingkat pembayaran dividen yang tinggi.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai besaran persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, menjaga kestabilan pembagian dividen dari waktu ke waktu, serta pembelian kembali saham (Harmono, 2018). Keputusan pembagian laba berupa dividen atau menginvestasikan kembali, masih menjadi kontroversi. Perusahaan yang mendistribusikan dividen secara konsisten menunjukkan kondisi keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak konsisten dari waktu ke waktu. Hal ini menyatakan jika perusahaan membayar dividen secara konsisten mencerminkan kinerja yang stabil, demikian pula sebaliknya jika perusahaan membayar dividen tidak konsisten menyatakan ketidak stabilan kondisi keuangannya. Kebijakan dividen harus diperhitungkan dengan tepat karena merupakan kebijakan krusial yang melibatkan kepentingan berbagai pihak terkait (Nurwani, 2017).

Hubungan Likuiditas dengan Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan dalam menetapkan besaran dividen yang didistribusikan kepada investor. Jumlah kas yang tersedia mempengaruhi kebijakan dividen, karena dividen dibagikan sesuai kondisi kas perusahaan. Penelitian dari Dewi dan Muliati (2021), Novianto dan Asandimitra (2017), Purba dkk. (2020), serta Ulfa dkk. (2020), menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi apabila likuiditas perusahaan tinggi tetapi sebagian dana disisihkan untuk peningkatan aset tetap. Namun, penelitian Ndeo (2021) menunjukkan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan akan semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan. Hal ini sesuai dengan hasil

penelitian Putra dan Lestari (2016), Qomariyah dan Sukoco (2021), dan Sumantri dan Candraningrat (2014).

Berdasarkan sebagian besar hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha1: Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Ukuran Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki. Investor cenderung mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam berinvestasi dengan pertimbangan kinerja dinilai dari ukuran aset perusahaan (Adnyana & Badjra, 2014). Perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal sehingga dapat memperoleh dana lebih besar (Novianto & Asandimitra, 2017). Namun, hasil penelitian dari Mayanti dkk. (2021), Najiyah dan Idayati (2021), serta Ndeo (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disebabkan oleh pengelolaan dana yang belum efektif sehingga berdampak pada laba yang tidak maksimal. Namun, Dewi dan Muliati (2021), serta Sumantri dan Candraningrat (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian hasil penelitian sebelumnya, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

Ha2: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

Hubungan Profitabilitas Dengan Kebijakan Dividen

Tingkat profitabilitas yang diukur menggunakan return on asset (ROA) sering dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan oleh investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Seperti dinyatakan oleh Arilaha (2009), bahwa perusahaan cenderung membagi dividen dalam jumlah besar jika perolehan laba juga besar. Namun, temuan Qomariyah dan Sukoco (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini diduga akibat dari sejumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 walaupun mengalami penurunan nilai ROA tapi tetap membayar dividen dengan nilai DPR yang meningkat.

Walaupun demikian, hasil penelitian Novianto dan Asandimitra (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan perusahaan yang besar dapat mendorong pembayaran dividen yang tinggi. Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian dari Dewi dan Muliati (2021), Mayanti dkk. (2021), Najiyah dan Idayati (2021), Purba dkk. (2020), Sumantri dan Candraningrat (2014), serta Ulfa dkk. (2020).

Berdasarkan pada temuan-temuan dari penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha3: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Arilaha (2009), Mayanti dkk. (2021), Najiyah dan Idayati (2021), dan Ulfa dkk. (2020) menunjukkan variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan

terhadap kebijakan dividen. Hal ini menurut Arilaha (2009) dikarenakan pihak manajemen perusahaan dengan struktur permodalan terdiri dari kreditor dan investor, cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan biaya agensi dengan meningkatkan pembayaran dividen. Selain itu, alasan lainnya yaitu karena hutang baik dalam bentuk kewajiban segera maupun dana pihak kedua tidak memberikan beban pembayaran hutang yang dapat mengurangi laba perusahaan (Mayanti dkk., 2021).

Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi biaya keagenan dengan cara mengurangi penggunaan hutang, maka untuk dapat membiayai investasinya digunakan dana internal (Nuringsih, 2005). Jumlah hutang yang besar akan menurunkan pembayaran dividen karena sebagian dari keuntungan harus dialokasikan untuk pelunasan hutang. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah cenderung membagikan dividen yang tinggi demi kesejahteraan investor (Putri & Andayani, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Purba dkk. (2020) bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dengan memperhatikan hasil temuan sebelumnya maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha4 : Kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan adalah deskriptif kausal untuk menganalisis kemampuan variabel bebas kinerja keuangan dalam mempengaruhi variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Hipotesis diuji menggunakan analisis regresi linier berganda. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai 2020. Uji normalitas tidak dilakukan karena jumlah observasi sebanyak $120 > 30$ yaitu terdiri dari 20 sampel perusahaan untuk periode enam tahun. Tidak ditemukan adanya masalah multikolinearitas dalam model dengan nilai VIF < 10 . Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan *Scatterplots* tidak menunjukkan adanya masalah dengan penyebaran data yang tidak membentuk pola tertentu. Demikian juga hasil uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* tidak ditemukan adanya masalah autokorelasi.

Pemilihan Sampel

Penelitian ini menggunakan data perusahaan sektor manufaktur, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan rentang waktu tahun 2015 - 2020. Kriteria pemilihan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian, (2) Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode penelitian, (3) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian, (4) Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang rupiah dengan tanggal pelaporan 31 Desember.

Tabel 1
Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2014 sektor manufaktur	144
Dikurangi : Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2015-2020	(112)
Dikurangi : Perusahaan yang mengalami kerugian	(4)
Dikurangi : Perusahaan yang tidak mempublikasi laporan keuangan	(5)
Dikurangi : Perusahaan yang menggunakan mata uang asing	(3)
Total	20

Diperoleh data 20 perusahaan dalam rentang waktu 6 tahun, sehingga terdapat 120 data observasi. Namun, setelah dilakukan analisis ditemukan satu data *outlier* yang harus dikeluarkan, sehingga total data observasi sebanyak 119.

Variabel Penelitian

Tabel 2
Pengukuran Variabel

Variabel	Deskripsi	Pengukuran	Jenis Variabel
DPR	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Dividend per Share/ Earning per Share</i>	Terikat
CR	<i>Cash Ratio</i>	<i>Cash / Current Liabilities</i>	Bebas
FS	<i>Firm Size</i>	<i>Ln Total Asset</i>	Bebas
ROA	<i>Return on Asset</i>	<i>Earning After Tax / Total Asset</i>	Bebas
DTA	<i>Debt to Asset</i>	<i>Total Liabilites / Total Asset</i>	Bebas

Teknik Analisis

Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \beta_0 + \beta_1\text{CR} + \beta_2\text{FS} + \beta_3\text{ROA} + \beta_4\text{DTA} + \varepsilon$$

Keterangan :

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

DPR = Y

ε = Random error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 3
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Rata-rata
DPR	119	0.0101	1.7668	0.49482
CR	119	0.0066	6.0516	1.090415
FS	119	12.8403	33.4945	22.51105
ROA	119	0.0064	0.4468	0.114152
DTA	119	0.0707	4.3008	0.385124
Valid N (listwise)	119			

Tabel 3 menunjukkan perusahaan-perusahaan sektor manufaktur selama enam tahun berturut-turut membayarkan dividen pada investor dengan rata-rata DPR 0.49482 (49.5%) atau hampir setengah dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dibayarkan dividen. Bahkan terdapat perusahaan yang membayarkan dividennya lebih besar dari pendapatan yang diperolehnya, dapat dilihat dari nilai maksimum DPR yaitu sebesar 1.7668 (176,68%). Perusahaan tersebut yaitu PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. Adapun *cash ratio* rata-rata selama enam tahun > 1 yaitu 1.090415. *Return on assets* rata-rata 0.114152 (11.4%) dan *debt to asset* rata-rata 0.385124 (38.5%).

Pengujian Hipotesis

Tabel 4
Pengaruh CR, FS, ROA, DTA terhadap DPR

Variabel Bebas	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	sig
	β	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.050	0.090		0.559	0.577
CR	0.077	0.020	0.320	3.940	0.000
FS	0.009	0.003	0.205	2.658	0.009
ROA	1.416	0.286	0.387	4.960	0.000
DTA	-0.001	0.064	-0.001	-0.018	0.985
Adj. R^2	0.304				
<i>F</i> -value	13.899				
Prob. (<i>F</i>)	0.000				
Jumlah data = 119					

a. Variabel bebas : CR (Current Ratio), FS (Firm Size), ROA (Return on Asset), DTA (Debt to Asset)

b. Variabel terikat : DPR (Divident Payout Ratio)

Cash Ratio, Firm Size, Return on Asset, Debt to Asset terhadap Dividend Payout Ratio

Tabel 4 mempresentasikan hasil analisis regresi berganda dengan jumlah 119 observasi. Model ini menjelaskan bahwa secara simultan *cash ratio*, *firm size*, *return on asset*, dan *debt to asset* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI dengan nilai Prob. (*F*) sebesar $0.000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa keseluruhan kinerja perusahaan (variabel bebas) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (variabel terikat). Nilai koefisien determinasi adjusted R^2 sebesar 30.4% menyatakan bahwa sebanyak 30.4% variasi pada *dividen payout ratio* sektor manufaktur dijelaskan oleh *cash ratio*, *firm size*, *return on asset* dan *debt to asset*. Sedangkan sisanya sebesar 69.6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

Menganalisis nilai signifikansi dari masing-masing variabel bebas, ditemukan tiga dari empat variabel bebas yaitu *cash ratio* ($\beta = 0.077, \rho = 0.00$), *firm size* ($\beta = 0.009, \rho = 0.009$), dan *return on asset* ($\beta = 1.416, \rho = 0.000$) berpengaruh signifikan positif terhadap *dividen payout ratio*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa, jika likuiditas yang diukur dengan *cash ratio* naik maka persentase dividen terhadap laba bersih yang dibayarkan perusahaan akan semakin besar juga. Adapun perusahaan dengan ukuran aset lebih besar membayarkan dividen dengan rasio lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran lebih kecil, demikian juga apabila profitabilitas yang diukur dengan rasio laba terhadap aset meningkat, maka rasio pembayaran dividen juga semakin besar. Adapun variabel bebas kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to asset* ($\beta = -0.001, \rho = 0.985$) meskipun dengan nilai koefisien negatif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor manufaktur di Indonesia.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *Ha1* untuk variabel likuiditas, *Ha2* untuk variabel ukuran perusahaan, dan *Ha3* untuk variabel profitabilitas gagal ditolak, sedangkan *Ha4* untuk variabel kebijakan hutang ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016), Qomariyah dan Sukoco (2021), dan Sumantri dan Candraningrat (2014) untuk variabel likuiditas. Sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Muliati (2021), serta Sumantri dan Candraningrat (2014). Perusahaan dengan ukuran aset besar cenderung membagikan dividen dengan jumlah besar untuk menjaga nama baik perusahaan (Dewi & Muliati, 2021). Selanjutnya untuk variabel profitabilitas, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Muliati (2021), Mayanti dkk. (2021), Najiyah dan Idayati (2021), Novianto dan Asandimitra (2017), Purba dkk. (2020), Sumantri dan Candraningrat (2014), serta Ulfa dkk. (2020). Hasil ini pun sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dilakukan untuk memberikan sinyal positif akan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Sedangkan untuk variabel kebijakan hutang dengan hasil tidak signifikan sejalan dengan penelitian Mayanti dkk. (2021), Najiyah dan Idayati (2021), Putri dan Andayani (2017), serta Ulfa dkk. (2020). Salah satu penyebab tidak adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen menurut Putri (2017) karena perusahaan membagi dividen secara konsisten.

Analisis selanjutnya dari nilai *standardized coefficients* pada Tabel 4, dengan nilai β secara berurutan dari yang paling besar yaitu profitabilitas = 0.387, likuiditas = 0.320, ukuran perusahaan = 0.205 dan Kebijakan Hutang = -0.001 menunjukkan bahwa kontribusi terbesar terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020 secara berurutan yaitu profitabilitas, diikuti likuiditas, kemudian ukuran perusahaan. Kebijakan hutang dengan kontribusi negatif pada kebijakan dividen tidak berkontribusi signifikan untuk kurun waktu 2015 -2020.

Hasil penelitian ini juga mengindikasikan adanya variabel – variabel lain yang turut berkontribusi pada kebijakan dividen perusahaan yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini

seperti variabel eksternal, sebagai contoh tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga, begitupun variabel internal perusahaan seperti kepemilikan manajerial dan *free cash flow* kemungkinan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

KESIMPULAN

Peran sektor manufaktur sangat penting sebagai penggerak dan penopang bagi Indonesia keluar dari tekanan krisis ekonomi. Sektor ini menjadi andalan untuk mengakselerasi pertumbuhan ekonomi nasional. Pertumbuhan sektor manufaktur tentunya tak lepas dari peranan investor. Untuk itu, perusahaan perlu terus menjaga kepercayaan investor dengan memberikan imbal hasil berupa dividen. Kebijakan pemberian dividen kepada investor perlu memperhatikan beberapa faktor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2020.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor manufaktur. Namun, secara parsial, kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sektor manufaktur.

Profitabilitas memberikan kontribusi terbesar terhadap kebijakan dividen dapat dipahami karena dengan perusahaan sektor manufaktur memperoleh keuntungan, maka layak keuntungan tersebut dibagikan kepada para investor. Kontribusi terbesar kedua yaitu likuiditas, dimana pembagian dividen dipengaruhi besar kecilnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan. Kontribusi ketiga berdasarkan penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, dimana dengan perusahaan memiliki aset besar, maka perusahaan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh dana investor, dan untuk menjaga kepercayaan investor, tentu perusahaan akan membayarkan dividen.

Adapun kebijakan hutang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dapat diartikan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur cenderung stabil persentasenya meskipun terjadi penurunan ataupun peningkatan persentase hutang terhadap aset. Hal ini dikarenakan pihak manajemen perusahaan cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan biaya agensi dengan meningkatkan pembayaran dividen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, sehingga untuk peneliti selanjutnya direkomendasikan menambah variabel bebas lainnya, seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *free cash flow*. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan populasi pada sektor lain dengan rentang waktu lebih panjang, serta tidak menggunakan kriteria perusahaan yang hanya membagikan dividen secara berturut-turut, sehingga hasil penelitian lebih dapat digeneralisasi.

Bagi para investor dan calon investor dapat mempertimbangkan tingkat profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan bila tujuan yang ingin dicapai investor yaitu untuk memperoleh dividen. Bagi para akademisi dalam merencanakan penelitian-penelitian selanjutnya, dapat menggunakan faktor internal maupun eksternal yang terjadi di Indonesia, bahkan bisa menyandingkan dengan kebijakan dividen di negara-negara ASEAN lainnya. Bagi manajemen perusahaan yang sedang mempersiapkan kebijakan dividen, direkomendasikan untuk tetap memperhatikan proporsi dividen yang akan dibayarkan dikarenakan dividen merupakan alat informasi mengenai kualitas pendapatan perusahaan kepada investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. G., & Badjra, I. B. (2014). Pengaruh likuiditas, manajemen aktiva, eps, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Doctoral dissertation, Udayana University*.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Dewi, N. K., & Muliati, N. K. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Hita Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 359-377.
- Farrukh, K., Irshad, S., Khakwani, M., & Ishaque, S. (2017). Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1-11. <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1408208>
- Harmono. (2018). *Manajemen keuangan: Berbasis balance scorecard pendekatan teori, kasus dan riset bisnis*. (Edisi 7). PT. Bumi Aksara.
- Horne, J. C., & Wachowicz., J. J. (2007). *Fundamentals of financial management (Prinsip-prinsip manajemen keuangan)*. Salemba Empat.
- Humas Kemenperin/UN. (2021). *Menperin: Sektor manufaktur bertahan dan tumbuh saat dihantam pandemi*. <https://setkab.go.id/menperin-sektor-manufaktur-bertahan-dan-tumbuh-saat-dihantam-pandemi/>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm - managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Mahadi, T. (2021). *Menperin: Sektor Industri Masih Jadi Penopang Utama Ekonomi pada Tahun 2021*. <https://industri.kontan.co.id/news/menperin-sektor-industri-masih-jadi-penopang-utama-ekonomi-pada-tahun-2021>
- Mayanti, N. M. D., Endiana, I. D. M., Pramesti, I. G. A. A., & Rahmadani, D. A. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 297-308.
- Najiyah, A., & Idayati, F. (2021). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1-19.
- Ndeo, S. D. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI (studi pada perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018). *Jimek: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*, 04(02), 217-231.

- Novianto, A., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1-9.
<https://doi.org/10.37905/jar.v3i1.43>
- Nuringsih, K. (2005). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103-123.
- Nurwani, N. (2017). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Financial Bisnis*, 1(1), 1-8.
- Purba, M., Lorent, J., Angga, A., Cynthia., & Juli. (2020). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 88-95.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070.
- Putri, A. R., & Andayani. (2017). Pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(6), 1-15.
- Qomariyah, A., & Sukoco, Y. D. (2021). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi*, 09(03), 179-191.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110-131. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Sumantri, P. A., & Candraningrat, I. R. (2014). Pengaruh profitabilitas, firm size, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen di BEI. *E-Jurnal Manajemen Udayana*, 3(8), 2889-2901.
- Ulfa, M., Wijaya, A. L., & Ubaidillah, M. (2020, Oktober). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang, free cash flow terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi (Studi kasus pada sektor perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2015-2018). *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi, II*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas PGRI Madiun.
<http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/1812/1550>