

---

## Profil Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur dan Determinannya

Indah Permata Sari<sup>1</sup>, Erni Masdupi<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Universitas Negeri Padang

e-mail: [indahpermatasariprm@gmail.com](mailto:indahpermatasariprm@gmail.com); [emasdupi@gmail.com](mailto:emasdupi@gmail.com)

\*corresponding author

### Abstract

Perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyak perusahaan yang sudah berkembang dan memiliki keuntungan yang besar. Sehingga menarik pemegang saham untuk melakukan investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan berupa dividen. Agar dapat berinvestasi di perusahaan manufaktur yang tepat, pemegang saham perlu untuk mengetahui profil kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dan faktor penentunya seperti profitabilitas, leverage, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2013-2017 dan sampel dipilih berdasarkan metode purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 220 perusahaan-tahun pengamatan. Data penelitian merupakan data sekunder yang diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas (ROA), leverage (DER), likuiditas (CR), pertumbuhan perusahaan (Growth), dan ukuran perusahaan (Size) sebagai variabel independen serta kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa sebaran data pada variabel kebijakan dividen, profitabilitas, leverage, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terbilang cukup baik. Ini terlihat dari nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata (mean). Sedangkan pada variabel ukuran perusahaan nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (mean). Sehingga sebaran data menjadi kurang baik. Ini menunjukkan terdapat perbedaan yang jauh antara nilai terendah dengan nilai tertinggi dari variabel ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut perusahaan manufaktur cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang cukup besar.

**Keywords:** kebijakan dividen, profitabilitas, leverage, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan

### Latar Belakang

Perusahaan menerbitkan saham untuk mendapatkan modal berupa dana dari pemegang saham. Sehingga perusahaan harus mampu mengelola dana yang diterima dari pemegang saham dengan sebaik mungkin. Bagi pemegang saham, memberikan dana kepada perusahaan tidak hanya diberikan dengan cuma-cuma. Akan tetapi pemegang saham mengharapkan pengembalian atas dana yang telah diberikan. Pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham salah satunya dapat berupa dividen. Untuk memberikan dividen tersebut pihak perusahaan harus mempertimbangkan beberapa hal agar kebijakan yang dilakukan dalam menentukan dividen tidak merugikan kedua belah pihak baik perusahaan maupun pemegang saham. Salah satu perusahaan yang termasuk sering membagikan dividen kepada pemegang saham adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang tergolong besar dan mendominasi dalam Bursa Efek Indonesia. Dimana pada tahun 2017 tercatat bahwa ekonomi Indonesia tumbuh sebanyak 5,07% dengan nilai Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku sebesar Rp13.588,8 triliun. Bahwa dari jumlah tersebut, perusahaan manufaktur menyumbang PDB mencapai Rp2.739,4 triliun. Tidak hanya itu saja, berdasarkan data yang dirilis Badan Koordinasi Penanaman Modal (BPKM). realisasi investasi industri manufaktur pada 2018 mencapai Rp222,3 triliun. Realisasi investasi industri makanan terbesar pada penanaman modal dalam negeri (PMDN) senilai Rp39,1 triliun. Lalu industri kimia dan farmasi dengan nilai investasi sebesar Rp13,3 triliun (Angraeni dalam Sindo News, 2019). Tingginya angka investasi pada perusahaan manufaktur tersebut, mengisyaratkan bahwa perusahaan mampu menarik kepercayaan pemegang saham untuk menginvestasikan uang mereka. Hal ini juga membuat perusahaan agar tetap mempertahankan kinerja yang baik sehingga pada akhirnya bisa mengambil kebijakan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham.

Untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan itu sendiri digunakan *dividend payout ratio (DPR)*. DPR mencerminkan persentase dividen dari laba per lembar sahamnya yang diperoleh oleh perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Agar dapat memberikan dividen yang optimal bagi perusahaan dan pemegang saham, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai aspek. Termasuk faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan dividen. Sebelumnya beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen. Namun pada penelitian tersebut terdapat berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Beberapa faktor di antaranya yang sering digunakan oleh peneliti untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi dividen adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas. Beberapa dari penelitian yang telah dilakukan tersebut juga menemukan hasil yang berbeda-beda.

### **Teori Kebijakan Dividen**

Jaara, et al (2018) menjelaskan beberapa teori mengenai kebijakan dividen di antaranya sebagai berikut:

#### ***Signalling Theory***

Teori ini menjelaskan bahwa informasi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham akan memberikan sinyal positif terhadap kondisi perusahaan tersebut.

#### ***Pecking Order Theory***

Terdapat dua sudut pandang pada teori ini. Pertama, perusahaan lebih suka pendanaan internal daripada hutang agar menghindari biaya yang berkaitan dengan hutang. Kedua, hutang bisa dimanfaatkan karena biaya dari hutang tersebut bisa mengurangi pajak.

#### ***Agency Theory***

Masalah keagenan (*agency problem*) merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen pemegang saham) dengan pemegang saham karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (Jaara, et al. 2018).

Biaya agensi adalah biaya, seperti mengurangi harga saham, asosiasi dengan potensial konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda (Jaara, et al. 2018).

### **Dividen**

Menurut Samrotun (2015) dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham sesuai proporsi saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

### **Macam-macam Dividen**

Brigham dan Houston (2006) terdapat beberapa macam dividen, yaitu: (1) dividen tunai (*cash dividend*), (2) dividen aktiva selain kas (*property dividend*), (3) dividen dengan utang wesel (*script dividend*), (4) dividen likuidasi (*liquidating dividend*), (5) dividen saham (*stock dividend*).

### **Pembayaran Dividen**

Menurut Brigham dan Houston (2006) ada beberapa prosedur pembayaran dividen, yaitu: (1) tanggal pengumuman (*declaration date*), (2) tanggal pencatatan pemegang saham (*record date*), (3) tanggal *ex-dividend*, (4) tanggal pembayaran (*payment date*).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan terkait dengan dividen, apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau laba akan ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Samrotun, 2015).

Ada tiga macam pembagian dividen, yaitu: (1) *Constant Dividend Payout Ratio* (2) *Stable Per Share Dividend* (3) *Reguler Dividend Plus Extra*.

### **Profitabilitas**

Rizaldi (2013) menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode. Sehingga perusahaan berusaha untuk memaksimalkan efektifitas dan efisiensinya dalam menjalankan aktivitas perusahaan.

### **Leverage**

*Leverage* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan semakin besar kewajibannya dan nilai rasio yang semakin rendah menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin bagus.

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha (Suharli, 2006). Perusahaan dengan likuiditas yang baik akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan peluang perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis sehingga dana perusahaan digunakan untuk membiayai perluasan bisnis tersebut. Akibatnya dana untuk membayar dividen berkurang dan menurunkan ratio pembayaran dividen.

### **Ukuran Perusahaan**

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemudahan mengakses pasar modal dan mempermudah perusahaan memperoleh dana sehingga memungkinkan perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang besar (Widicahyono dan Sudiyanto, 2015).

### **Metode**

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017, sehingga terdapat total populasi sebanyak 159 perusahaan manufaktur.

Adapun kriteria dalam pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan Manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai dengan 2017.
- b. Perusahaan sampel memiliki data keuangan yang lengkap selama periode pengamatan yaitu tahun 2013-2017.
- c. Perusahaan sampel selalu menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2013-2017.
- d. Perusahaan sampel Manufaktur selalu membagikan dividen selama 5 (lima) periode tahun 2013-2017 penelitian.
- e. Perusahaan menyajikan datanya secara lengkap yang mencakup data variabel yang sedang diteliti.

Berdasarkan kriteria di atas maka diperoleh sampel sebanyak 44 perusahaan selama 5 tahun penelitian 2013-2017. Sehingga terdapat data observasi sebanyak 220 perusahaan-tahun.

### **Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Nafi'ah (2011) memproksikan kebijakan dividen dengan *dividend payout ratio (DPR)*. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

### Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen.

### Profitabilitas ( $X_1$ )

Lopolusi (2013) menggunakan return on Assets (ROA) untuk mengukur profitabilitas. Profitabilitas dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total Assets} \times 100\%$$

### Leverage ( $X_2$ )

Pada penelitian ini *leverage* akan diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio (DER)*. DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut (Samrotun, 2015):

$$DER = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas} \times 100\%$$

### Likuiditas ( $X_3$ )

Menurut Labhane dan Mahakud (2016) likuiditas diukur dengan *current ratio (CR)* dengan rumus berikut:

$$CR = \frac{Aset Lancar}{Hutang Lancar} \times 100\%$$

### Pertumbuhan Perusahaan ( $X_4$ )

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan proksi *growth* (Yusof dan Ismail, 2014). *Growth* dapat dirumuskan dengan berikut ini:

$$Growth = \frac{St - St-1}{St-1} \times 100\%$$

### Ukuran Perusahaan ( $X_5$ )

Ukuran perusahaan diprosikan dengan natural log dari total aset:

$$Size = \ln Total Assets$$

## Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara *dividend per share* (DPS) yang dibagikan dengan *earning per share* (EPS) yang diperoleh oleh perusahaan. Melalui Tabel 1 terlihat bahwa rata-rata DPR sebesar 0,36 yang artinya secara rata-rata perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 memiliki rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham sebesar 36% dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Sedangkan nilai standar deviasi perusahaan manufaktur dalam rentang waktu 2013-2017 sebesar 0,21500 yang artinya ukuran dispersi atau penyebaran data dari nilai rata-ratanya adalah 21,50%. Dalam hal ini nilai rata-rata dari DPR lebih besar daripada standar deviasinya sehingga mengidentifikasi sebaran data yang cukup baik. Nilai maksimum DPR sebesar 0,99 pada perusahaan H.M. Sampoerna Tbk. tahun 2017. Sedangkan DPR terendah sebesar 0,06 yang artinya perusahaan mengambil kebijakan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham sebesar 6% dari laba bersih yang diperoleh.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai minimum ROA perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,00 pada perusahaan Goodyear Indonesia Tbk. pada tahun 2017. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba sehingga perusahaan dalam kondisi stagnan dengan tingkat ROA sebesar 0% dari penggunaan keseluruhan aset yang dimiliki. Kemudian nilai maksimum yang didapat adalah sebesar 0,69 pada perusahaan Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 69% dari total aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Sedangkan nilai rata-rata ROA perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,1118. Selanjutnya standar deviasi ROA yang diketahui dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,10884 yang mengartikan penyebaran data dari nilai rata-ratanya adalah 10,88%. Hal ini menunjukkan sebaran data dari ROA cukup baik karena nilai rata-rata yang lebih tinggi dari standar deviasi yang didapat.

*Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur selama rentang waktu 2013-2017 memiliki nilai minimum DER adalah sebesar 12% yang terdapat pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk. pada tahun 2016 yang berarti perusahaan tersebut pada tahun terkait hanya menggunakan hutang sebesar 0,12 kali dari modal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sedangkan nilai maksimum yang diperoleh adalah sebesar 51,5% pada perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk. pada tahun 2014 yang menunjukkan bahwa jumlah hutang perusahaan tersebut 5,15 kali lebih banyak dari modalnya.

Selain itu, nilai rata-rata DER perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,8386. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki jumlah hutang sebesar 83,86% terhadap modal yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sedangkan standar deviasi perusahaan manufaktur yang diperoleh dari tahun 2013-2017 sebesar 0,78420. Nilai tersebut mengartikan penyebaran data DER atau penyimpangan titik-titik dari nilai rata-ratanya adalah sebesar 78,42% yang terbilang cukup baik.

Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Melalui Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai minimum CR sebesar 0,53 dan nilai maksimum sebesar 15,16. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai CR pada sampel penelitian ini berkisar antara 53% sampai 1.516% dengan rata-rata 273,16% pada standar deviasi sebesar 200,06%.

Meskipun nilai rata-rata CR lebih besar dari standar deviasinya, akan tetapi penyebaran data CR masih belum bisa dikatakan baik karena nilai standar deviasi yang tinggi tersebut menandakan bahwa terdapat kesenjangan antara nilai terendah dan nilai tertinggi pada CR.

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan proksi *Growth*. Melalui hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Growth* sebesar -44,00 pada tahun 2015 perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk. dan nilai maksimum sebesar 48,34 pada perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk. di tahun 2015. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *Growth* pada sampel perusahaan manufaktur ini berkisar antara -44% sampai 48%. Sedangkan nilai rata-rata *Growth* sebesar 9,62% dengan nilai standar deviasi pada penelitian ini dalam rentang waktu 2013-2017 sebesar 13,36. Hal ini mengindikasikan bahwa penyebaran data pertumbuhan perusahaan tidak baik, karena nilai rata-rata *growth* lebih kecil dari standar deviasi. Sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal dan menyebabkan bias.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Size*. *Size* dihitung dengan menghitung log natural dari total aset yang dimiliki setiap perusahaan manufaktur. Pada Tabel 1 terlihat rata-rata *Size* periode 2013-2017 sebesar 19.042 yang berarti secara rata-rata perusahaan manufaktur memiliki total aset sebesar Rp19.042 milyar dalam hitungan log natural.

Sedangkan nilai maksimum dari *Size* adalah 295.646 yaitu pada perusahaan Astra Internasional tahun 2017 yang berarti perusahaan tersebut memiliki ukuran perusahaan terbesar dengan total aset Rp295.646 milyar. Untuk nilai minimum sebesar 139 pada perusahaan Lion Metal Works Tbk. tahun 2014 yang berarti bahwa perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang paling kecil di antara perusahaan lainnya dengan total aset yang dimiliki sebesar Rp139 milyar. Sementara itu, nilai standar deviasi *Size* perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 adalah sebesar 47.615,93 yang berarti variasi penyebaran data dari total aset atau penyimpangan titik-titik data dari nilai rata-ratanya sebesar 47.615. Penyebaran data untuk ukuran perusahaan tergolong kurang baik karena nilai standar deviasi menunjukkan angka yang lebih besar dari nilai rata-rata *size*.

## Daftar Rujukan

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Jaara, et al. (2018). The Determinant of Dividend Policy for Non Financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2018, 8(2), 198-209.
- Labhane, Nishant B. dan Mahakud. 2016. *Determinant of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis*. at University of Wollongong on par.sagepub.com.
- Lopolusi, Ita. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol. 2 No. 1.
- Nafi'ah, Zumrotun. (2011). Strategi dan Stabilitas Pembayaran Dividen. *Jurnal STIE*, Vol. 3, No. 2.
- Rizaldi, Amala Mohammad Nanda. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. Fakultas Ekonomi Universitas Dian Nuswanto Semarang.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma* Vol. 13, No. 01.
- Suharli, Michell. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal Maksi*.
- Widhichayono, Sigit dan Sugdiyato. (2015). Determinan Kebijakan Dividend Perusahaan Non Keuangan (Studi Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Hal. 171 – 187 Vol. 22, No. 2 171 ISSN: 1412-3126.
- Yusof, Yusnilyana and Suhaiza. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy* Vol. 26 No. 1, pp. 88-99