



## Research Article

# Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia: Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas

Nurlatifah Asikin<sup>1</sup>, Samtri Dortua Gultom<sup>2</sup>, Amrie Firmansyah<sup>3\*</sup>

<sup>1,2,3</sup>Politeknik Keuangan Negara STAN

\*amrie@pknstan.ac.id

### Citation:

Asikin, N., Gultom, S.D., & Firmansyah, A. (2021). Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia: Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas. *STATARA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 19-28. <https://doi.org/10.33510/statara.2021.3.1.19-28>

### Article Process

**Submitted:**  
01/03/2021

**Accepted:**  
29/03/2021

**Published:**  
15/04/2021

## ABSTRACT

*This study aims to investigate the effect of debt policy, profitability, and liquidity on dividend policy. This study uses secondary data sourced from companies' annual financial statements. The data source in the form of financial reports is obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange with the page <http://www.idx.co.id>. Based on purposive sampling has been conducted, the total sample used in this study amounted to 63 observations. Hypothesis testing uses panel data regression. The study suggests that debt policy, profitability, and liquidity do not affect dividend policy. Therefore, the information from these three variables cannot be used as a signal in predicting the company's dividend policy. This research indicates that the information on the level of debt, net income, and the amount of cash in the financial statements is not employed by investors in assessing the company's dividend policy.*

**Keywords:** Debt, Income, Cash, Dividends, Signals.

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh kebijakan utang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Sumber data berupa laporan keuangan diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia dengan laman <http://www.idx.co.id>. Berdasarkan purposive sampling telah dilakukan, total sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 63 observasi. Pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan utang, profitabilitas, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, informasi dari ketiga variabel tersebut tidak dapat digunakan sebagai sinyal dalam memprediksi kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini mengindikasikan bahwa informasi atas tingkat utang, laba rugi, dan jumlah kas dalam laporan keuangan tidak digunakan oleh investor dalam menilai kebijakan dividen perusahaan.

**Kata Kunci:** Utang, Laba, Kas, Dividen, Sinyal.



### Office:

Departement of Accounting  
Matana University  
ARA Center, Matana  
University Tower  
Jl. CBD Barat Kav. RT.1,  
Curug Sangereng, Kelapa  
Dua, Tangerang, Banten,  
Indonesia



This is an open access  
article published under the  
CC-BY-SA license.

ISSN: 2656-9426 (Online)  
ISSN: 2656-9418 (Print)

## PENDAHULUAN

Seiring berjalannya waktu, persaingan di dunia bisnis pun semakin meningkat. Agar bisa terus bertahan di dunia yang penuh persaingan ini, perusahaan harus terus melakukan perbaikan dan inovasi (Wijaya et al., 2019). Selain itu, perusahaan juga memerlukan dana baik untuk keperluan jangka panjang maupun jangka pendek untuk mengembangkan usahanya (Mulyanti, 2017). Melalui pasar modal perusahaan bisa mendapatkan dana tersebut, salah satunya dengan menjual saham. Salah satu daya tarik investor berinvestasi di pasar modal yaitu adanya dividen. Salah satu daya tarik investor untuk berinvestasi di pasar modal adalah adanya dividen yang akan diterima oleh investor tersebut. Dividen merupakan suatu bagian dari keuntungan yang dapat diterima oleh pemegang saham dalam suatu perusahaan (Musthafa, 2017).

Investor mengharapkan untuk menerima dividen secara teratur dari waktu ke waktu, walaupun tingkat pengembalian investasi berupa dividen tidak mudah diprediksi. Pentingnya kebijakan dividen suatu perusahaan terus bergulir sampai sekarang sejak diskusi tersebut dimulai pertama kali oleh Gordon (1959), Lintner (1956, 1962), dan Miller & Modigliani (1958, 1961). Di satu sisi, keputusan membayar dividen berarti mengurangi jumlah dana yang bisa digunakan untuk investasi dan operasi perusahaan. Di sisi lain, membayar dividen juga penting mengingat fakta bahwa beberapa investor lebih suka menerima dividen daripada capital gain karena sifatnya yang lebih pasti dan bisa langsung dirasakan hasilnya. Lintner (1962) dan Gordon (1963) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko. Selain itu, dividen juga menyimpan sebuah kandungan informasi bagi pemegang saham.

Di Indonesia terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen walaupun perusahaan tersebut mencatatkan laba seperti PT Freeport Indonesia, dimana PT Freeport Indonesia tidak membagikan dividen untuk tahun 2019 dan 2020 karena laba perusahaan diperkirakan menurun. Meskipun PT Freeport Indonesia tetap mencatatkan laba, perusahaan tersebut memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Perusahaan mungkin memiliki opsi penggunaan laba di tahan untuk tujuannya lainnya seperti pengembangan usaha, sehingga perusahaan diharapkan dapat memperoleh laba yang lebih besar di masa depan. Selain itu, tujuan penggunaan laba di tahan oleh perusahaan untuk strategi-strategi tertentu perusahaan dapat meningkatkan keberlangsungan perusahaan di masa depan.

Informasi terkait dengan dividen sangat menarik bagi banyak pihak khususnya investor karena informasi tersebut dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tertentu dalam suatu periode. Selain itu, pemberian dividen kepada pemegang saham dapat dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki manajemen pengelolaan laba yang lebih baik dan perusahaan memperhatikan kepentingan pemegang saham. Informasi yang terdapat dalam perusahaan termasuk informasi keuangan dapat menjadi indikasi bahwa suatu perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, informasi atas dividen dari suatu perusahaan perlu untuk diinvestigasi lebih lanjut.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh RóJ (2019) yang menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jóźwiak (2015) membuktikan bahwa profitabilitas dan kebijakan utang mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nadeem et al. (2018) menyimpulkan bahwa profitabilitas, kesempatan berinvestasi dan pembayaran dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan dan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan menggunakan data perusahaan Indonesia, Sari & Sudjarni (2015) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, kebijakan utang dan pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividend dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Lasniroh et al. (2019) menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan utang dan *market to book value* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, Akbar & Fahmi (2020), Prastya & Jalil (2020), Novianto & Asandimitra (2017) dan Dewi & Sedana (2018) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, Ginting (2018) dan Kusumaningrum (2018) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dewi & Sedana (2018) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun Novianto & Asandimitra (2017) dan Kusumaningrum (2018) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Novianto & Asandimitra (2017) dan Trisna & Gayatri (2019) menyimpulkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Febrianti & Zulvia (2020), Sari et al. (2019) dan Kusumaningrum (2018) menyimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan utang, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen karena terdapat adanya inkonsistensi hasil pengujian sebelumnya. Adanya perbedaan hasil pengujian tersebut menjadi alasan perlunya pengujian kembali pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur khususnya sektor industri barang konsumsi karena investasi di perusahaan manufaktur khususnya sektor industri barang konsumsi terus tumbuh signifikan. Jumlah penanaman modal masuk mencapai Rp 195,74 triliun di tahun 2014 dan meningkat hingga Rp222,3 triliun di tahun 2018. Peningkatan investasi ini turut mendorong penyerapan tenaga kerja hingga 18,25 juta orang di tahun 2018 (<https://kemenperin.go.id>). Jumlah tersebut berkontribusi sebesar 14,72% terhadap total tenaga kerja nasional.

## **STUDI LITERATUR**

### **Teori Pensinyalan**

Teori Pensinyalan didasarkan pada asumsi bahwa terdapat ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Pihak internal (manajemen perusahaan) memiliki lebih banyak informasi terkait kondisi perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetris informasi tersebut, manajer dapat memberikan sinyal atau tanda kepada pihak eksternal termasuk investor. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi yang diterima oleh investor dapat diterjemahkan sebagai sinyal positif atau sinyal negatif.

Dividen merupakan salah satu sinyal dari perusahaan, yang dapat diterjemahkan sebagai sinyal positif maupun sinyal negatif. Kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan merupakan suatu “sinyal” kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Modigliani & Miller, 1958). Sebaliknya, pengurangan dividen atau peningkatan yang lebih kecil daripada yang diharapkan adalah suatu sinyal bahwa manajemen sedang meramalkan laba yang buruk di masa depan (Modigliani & Miller, 1958). Oleh karena itu, di dalam pengumuman dividen terdapat kandungan informasi atau isyarat bagi para investor. Terjadinya perubahan harga saham dapat dipengaruhi oleh kenaikan atau penurunan dividen di dalam perusahaan. Apabila dividen mengalami kenaikan maka harga saham dapat mengalami kenaikan, dan sebaliknya saat dividen yang dibagikan rendah maka harga saham dapat mengalami penurunan.

Namun, pembagian dividen yang tinggi tidak selalu diterjemahkan sebagai sinyal positif. Pembagian dividen yang tinggi juga bisa menjadi sinyal negatif bagi investor. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek di masa mendatang sebab pada dasarnya dividen merupakan sisa dana yang dibagikan karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi. Dengan demikian, dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif di masa mendatang (Aljannah, 2010).

### **Pengembangan Hipotesis**

Sesuai dengan Teori Pensinyalan, dividen merupakan salah satu sinyal dari perusahaan, yang dapat diterjemahkan sebagai sinyal positif maupun sinyal negatif. Kenaikan dividen yang lebih

tinggi daripada yang diharapkan merupakan suatu “sinyal” kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, pengurangan dividen atau peningkatan yang lebih kecil daripada yang diharapkan, adalah suatu sinyal bahwa manajemen sedang meramalkan laba yang buruk dimasa depan. Perusahaan membutuhkan sumber pembiayaan bagi kelangsungan aktivitas operasional perusahaan. Salah satu sumber pembiayaan eksternal yang dapat diambil oleh perusahaan adalah dengan merencanakan kebijakan utang.

Febrianti & Zulvia (2020), Sari et al. (2019) dan Kusumaningrum (2018) membuktikan bahwa pilihan kebijakan pendanaan yang bersumber dari utang dapat menurunkan kesempatan perusahaan untuk memberikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pembiayaan dengan utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena perusahaan memiliki potensi kebangkrutan di masa depan. Selain itu, perusahaan yang memiliki utang lebih tinggi lebih mendahulukan kepentingan kreditor dibandingkan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, tingkat utang perusahaan yang semakin tinggi dapat menurunkan kesempatan pemegang saham untuk mendapatkan dividen atas investasinya. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Adanya peningkatan profitabilitas dapat menjadi sebuah sinyal positif kepada para investor. Akbar & Fahmi (2020), Prastya & Jalil (2020), Novianto & Asandimitra (2017) dan Dewi & Sedana (2018) membuktikan bahwa profitabilitas mendorong perusahaan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan lebih tinggi memiliki kesempatan yang lebih besar untuk memberikan dividen kepada pemegang saham, selain keuntungan tersebut dapat digunakan untuk kepentingan-kepentingan tertentu yang ditetapkan oleh manajemen. Tingkat profitabilitas yang semakin tinggi juga memberikan keyakinan kepada investor bahwa terdapat tingkat pengembalian yang lebih besar atas investasinya di perusahaan tersebut. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub> = Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

Manajer memiliki informasi yang lebih sempurna dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga kondisi ini menimbulkan adanya informasi asimetri. Dengan adanya informasi asimetri, dividen akan menjadi sinyal atas ekspektasi kas yang dikeluarkan oleh perusahaan (Khurniaji & Raharja, 2013). Salah satu faktor bagi perusahaan untuk dapat membayar dividen kas nya adalah tingkat likuiditas perusahaan. Ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan utamanya digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan jangka pendeknya. Oleh karena itu, tingkat likuiditas perusahaan dapat menjadi salah satu informasi atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada investor dalam bentuk pemberian dividen.

Dewi & Sedana (2018) menemukan bahwa tingkat likuiditas yang semakin tinggi mencerminkan tingkat kepastian pembayaran dividen kepada pemegang saham yang lebih tinggi. Likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan seluruh aset lancar yang dimilikinya sebelum jatuh tempo dapat menjadi sebuah sinyal bagi investor. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan arus kas keluar yang dapat mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan semakin tinggi tingkat likuiditasnya menunjukkan kepastian dalam pembayaran dividen. Dengan demikian, hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

## **METODE**

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Sumber data berupa laporan keuangan diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia dengan laman <http://www.idx.co.id>. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode purposive sampling dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Pemilihan Sampel dengan Purposive Sampling

No	Kriteria	Jumlah	Ukuran
1	Perusahaan terdaftar BEI yang diklasifikasikan dalam sektor industri barang konsumsi Agustus 2020	58	Perusahaan
2	Perusahaan yang terdaftar setelah 1 Januari 2017 dan tidak memiliki data keuangan lengkap	12	Perusahaan
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividend secara berturut-turut pada periode 2017-2019	21	Perusahaan
Total Sampel		21	Perusahaan
Total Periode		3	Tahun
Total Sampel		63	Perusahaan-Tahun

Sumber: diolah dari laman [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Proksi yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham, sebagaimana Sunarya (2013), Ningrum (2017), Kusumaningrum (2018), dan Akbar & Fahmi (2020), yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari kebijakan utang, profitabilitas dan likuiditas. Pada penelitian ini kebijakan utang perusahaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan dari total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya sebagaimana proksi yang digunakan oleh Sari & Sudjarni (2015), Novianto & Asandimitra (2017), dan Kusumaningrum (2018).

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

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebagaimana proksi yang digunakan oleh Sari & Sudjarni (2015), Novianto & Asandimitra (2017), Kusumaningrum (2018), dan Akbar & Fahmi (2020).

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

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan Current Ratio (CR) sebagaimana proksi yang digunakan oleh Sunarya (2013), Sari & Sudjarni (2015), Kusumaningrum (2018), Nur (2018) dan Akbar & Fahmi (2020).

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan sampel yang dapat dilihat dari kepemilikan aset atau tingkat penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural (ln) dari total aset dengan nilai rupiah penuh sesuai dengan penelitian Novianto & Asandimitra (2017), Febrianti & Zulvia (2020), dan Akbar & Fahmi (2020).

$$\text{Ukuran perusahaan (SIZE)} = \ln(\text{Total Aset})$$

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. Adapun model penelitian dituangkan dalam persamaan berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 CR_{it} + SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Di mana:

DPR : Dividend Payout Ratio



**Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia: Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas**

*Nurlatifah Asikin, Samtri Dortua Gultom, Amrie Firmansyah*

DER : Utang (Debt to Equity)  
ROA : Profitabilitas (Return on Asset)  
CR : Likuiditas (Current Ratio)  
SIZE : Ukuran Perusahaan (Ln assets).

### HASIL

Statistik deskriptif atas data setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	DPR	DER	ROA	CR	SIZE
Mean	0.509	0.752	0.135	2.846	29.474
Median	0.460	0.510	0.109	2.428	29.170
Maximum	1.240	2.910	0.526	8.637	32.201
Minimum	0.120	0.090	0.014	0.239	26.889
Std. Dev.	0.287	0.681	0.117679	1.967	1.473
Obs.	63	63	63	63	63

Sumber: data diolah

Selanjutnya, berdasarkan hasil uji chow, uji LM, dan uji Hausman, model yang digunakan adalah fixed effect model dengan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

Var.	Coeff.	t-Stat.	Prob.
C	-0.497	-0.067	0.473
DER	0.237	1.575	0.061*
ROA	-1.697	-1.702	0.048**
CR	-0.039	-1.668	0.051*
SIZE	0.039	0.1567	0.438
R <sup>2</sup>		0.853	
Adj. R <sup>2</sup>		0.760	
F-stat.		9.193	
Prob(F-stat.)		0.000	

Sumber: data diolah

### PEMBAHASAN

#### **Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, arah hasil pengujian berbeda dengan hipotesis dalam penelitian ini, sehingga penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian ini sejalan dengan Novianto & Asandimitra (2017), Kusumaningrum (2018), dan Lasniroh et al. (2019), namun tidak sejalan dengan Sari et al. (2019) dan Prastya & Jalil (2020). Penelitian ini menyimpulkan bahwa keberadaan utang yang tinggi tidak mengakibatkan kesempatan pemegang saham dalam memperoleh dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Selain itu, perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini berada dalam kondisi yang cukup baik dan perusahaan juga memiliki internal control yang baik dalam mengelola utang sehingga bisa melakukan pembayaran dividen dan utang di saat yang bersamaan.

Apabila mengacu pada Teori Pensinyalan, dividen merupakan salah satu sinyal dari perusahaan, yang bisa diterjemahkan sebagai sinyal positif maupun sinyal negatif. Berdasarkan teori tersebut, kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan dapat menjadi "sinyal" kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, pengurangan dividen atau peningkatan yang lebih kecil daripada yang diharapkan, merupakan suatu sinyal bahwa manajemen sedang meramalkan laba yang buruk di masa depan. Apabila dikaitkan dengan kebijakan utang, pembiayaan dengan utang yang

terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengurangi jumlah dividen yang dibagikan karena perusahaan akan mendahulukan pembayaran utang tersebut. Oleh karena itu, kondisi ini dapat memberikan sinyal negatif terhadap investor yang ingin melakukan investasi. Namun ternyata, berdasarkan hasil penelitian ini kebijakan utang yang tinggi tidak berhubungan langsung dengan kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan utang tidak dapat digunakan sebagai sinyal untuk memprediksi pembagian dividen perusahaan. Begitupun dengan kebijakan dividen, keputusan perusahaan untuk meningkatkan dividen bukan merupakan suatu sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi tingkat utang yang rendah.

Penelitian ini menggunakan data dan informasi keuangan dari perusahaan sektor barang konsumsi yang didominasi oleh perusahaan-perusahaan besar, dengan nilai total aset yang besar dan tingkat keuntungan yang relatif stabil. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai dana yang cukup sehingga tidak perlu mengalami *trade off* antara membayar bunga dengan membagikan dividen. Dengan demikian, perusahaan pada akhirnya bisa mendanai pembayaran utang maupun pembayaran dividen di saat yang bersamaan. Semakin tinggi tingkat utang perusahaan mengakibatkan perusahaan memiliki beban bunga yang tinggi. Besarnya beban bunga yang harus dibayar perusahaan menyebabkan berkurangnya *cash flow* dan dapat menyebabkan munculnya risiko kebangkrutan karena tidak mampu membayar utang. Namun, berdasarkan pengujian penelitian ini dengan menggunakan data dan informasi laporan keuangan yang didominasi struktur pendanaan utang lebih tinggi dibandingkan dengan saham, kondisi ini tidak berlaku. Perusahaan sektor konsumsi diduga memiliki manajemen utang yang lebih baik, sehingga kepentingan pemegang saham juga tidak terabaikan haknya dalam menerima dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil pengujian ini bertolak belakang dengan hipotesis penelitian ini, sehingga penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian ini sejalan dengan temuan Ginting (2018) dan Kusumaningrum (2018), namun tidak sejalan dengan Akbar & Fahmi (2020), Prastya & Jalil (2020), Novianto & Asandimitra (2017) dan Dewi & Sedana (2018). Berdasarkan hasil analisis deskriptif variabel, rata-rata profitabilitas yang diproksikan dengan return on assets (ROA) menunjukkan persentasi yang cukup baik. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel yang menjadi objek dalam penelitian ini mampu memperoleh laba bersih dari aktivitas operasi dan investasinya. Namun, besar atau kecilnya jumlah laba yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi proporsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Berdasarkan informasi dapat disimpulkan bahwa manajemen diduga memutuskan untuk menahan laba dengan tujuan mendanai aktivitas operasi dan ekspansi di masa yang akan datang.

Bila mengacu pada teori pensinyalan, kenaikan dividen dapat menjadi suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Peningkatan keuntungan perusahaan dapat menjadi sinyal positif kepada para investor bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat, sehingga tingkat pengembalian investasi semakin besar. Namun, berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini profitabilitas belum digunakan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan juga akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan. Perusahaan barang konsumsi merupakan perusahaan yang diperkirakan akan selalu ada dan berkembang di Indonesia karena tingginya tingkat konsumsi masyarakat Indonesia. Peluang ini mendorong perusahaan untuk terus menjaga keberlangsungan perusahaan dengan terus melakukan inovasi dan ekspansi, misalnya dengan mengembangkan produk dan memperbesar kapasitas produksi. Upaya ini juga diduga menjadi strategi perusahaan untuk meningkatkan *value* di masa yang akan datang. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya berfokus pada pembayaran dividen yang besar, namun perusahaan melakukan strategi untuk terus melakukan investasi pada proyek yang menguntungkan yang mengakibatkan perusahaan semakin bertumbuh dan menghasilkan nilai tambah yang lebih besar bagi pemegang saham.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian ini, sehingga penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian ini sejalan dengan Novianto & Asandimitra (2017) dan Kusumaningrum (2018), namun tidak sejalan dengan Dewi & Sedana (2018). Berdasarkan hasil analisis deskriptif variabel, rata-rata likuiditas menunjukkan nilai yang cukup baik. Informasi ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel penelitian ini mampu membayar kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Namun demikian, tingginya likuiditas tidak secara langsung mempengaruhi proporsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan teori pensinyalan, adanya ketidaksempurnaan (asimetris) informasi terkait kondisi perusahaan, membuat investor hanya dapat menyimpulkan tentang keuntungan perusahaan saat ini berdasarkan informasi yang diberikan oleh perusahaan. Berkaitan dengan hal ini, pengumuman dividen dapat menjadi sinyal atas ekspektasi kas. Selanjutnya, likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan seluruh aset lancar yang dimilikinya sebelum jatuh tempo dapat pula menjadi sebuah sinyal bagi investor. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar yang dapat mempengaruhi posisi dari kas perusahaan, sehingga kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar pada perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Namun, berdasarkan hasil penelitian ini, tingginya likuiditas belum dapat digunakan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula. Likuiditas yang tinggi mencerminkan tingginya nilai aset lancar yang dimiliki perusahaan karena perusahaan mampu kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih memfokuskan pembayaran kewajiban jangka pendeknya dibandingkan dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

### **KESIMPULAN**

Pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi utang perusahaan bukan merupakan sinyal negatif dalam memprediksi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sementara itu, profitabilitas dan likuiditas tidak dapat digunakan sinyal positif dalam menilai informasi pembayaran dividen kepada pemegang saham yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan sektor barang konsumsi diduga memiliki kebijakan untuk menahan laba dengan tujuan mendanai aktivitas operasi dan ekspansi di masa yang akan datang. Selain itu, perusahaan lebih mendahulukan untuk kepentingan pembayaran utang jangka pendek kepada kreditornya.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel penelitian menggunakan laporan keuangan konsolidasian, sehingga data dan informasi yang digunakan tidak mewakili suatu entitas secara mandiri (stand-alone), tetapi menyertakan entitas asosiasinya. Beberapa perusahaan sektor industri barang konsumsi memiliki anak usaha yang tidak beroperasi pada kegiatan manufaktur. Kedua, masih terdapat unsur-unsur laporan keuangan yang kurang lengkap untuk memenuhi kelengkapan data yang akan digunakan dalam penelitian ini, terutama untuk penjelasan pembagian dividen, sehingga perusahaan tersebut tidak dapat digunakan sebagai sampel penelitian. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang terkait dengan kebijakan dividen seperti kesempatan investasi, arus kas bebas, dan struktur kepemilikan. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menguji kembali penelitian ini dengan menggunakan sektor lainnya untuk membandingkan hasilnya.

Penelitian ini mengindikasikan bahwa investor tidak harus selalu memfokuskan pada laba yang dihasilkan perusahaan, jumlah utang dimiliki perusahaan dan jumlah kas yang tersedia dalam laporan keuangan apabila investor mengharapkan tingkat pengembalian dalam bentuk dividen. Selain itu, hasil pengujian dalam penelitian ini dapat digunakan oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagai pegawai pasar modal Indonesia terkait dengan perlindungan investor dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia.



## REFERENSI

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>.
- Aljannah, R. A. (2010). Analisis Pengaruh Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Terhadap Deviden (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008). *Skripsi: Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro*.
- Dewi, I. A. P., & Sedana, I. B. P. S. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 7(7), 3623–3652. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018>.
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil*, 8(2), 195–204.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99. <https://doi.org/10.2307/1927792>.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264. <https://doi.org/10.2307/2977907>.
- Jóźwiak, B. K. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23, 473–477. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00490-6).
- Khurniaji, A. W., & Raharja, S. (2013). Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1-10.
- Kusumaningrum, D. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas, Profitabilitas dan Assets Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Skripsi: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*.
- Lasniroh, T., Sarumpaet, & Suhardi, A. R. (2019). Implications of profitability, liquidity, leverage and MBV on dividend payout ratio in manufacturing companies in IDX 2014-2016. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(8), 11–25.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113. <http://www.jstor.org/stable/1910664>.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243. <https://doi.org/10.2307/1926397>.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362>.
- Miller, M., Modigliani, F.(1958). The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Modigliani, M. H. M. and F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433. <http://www.jstor.org/stable/2351143>.
- Mulyanti, D. (2018). Manajemen Keuangan Perusahaan. *Akurat: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 62-71.
- Musthafa. (2017). Manajemen Keuangan. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Nadeem, N., Bashir, A., & Usman, M. (2018). Determinants of Dividend Policy of Banks : Evidence from Pakistan. *The Pakistan Journal of Social Issues*, 19–27.
- Ningrum, N. P. (2017). Determinan Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(3), 499–510. <https://doi.org/10.18202/jamal.2017.12.7069>.
- 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 (JIM)*, 5(3).

- Nur, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Pemoderasi (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Esensi*, 21(2), 1–15.
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>.
- Rój, J. (2019). The Determinants of Corporate Dividend Policy in Poland. *Ekonomika*, 98(1), 96–110. <https://doi.org/10.15388/Ekon.2019.1.6>.
- Sari, D. P., Hajar, I., Amin, M., & Budi, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Growth, dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(2), 53–69. <http://ojs.uho.ac.id>.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346–3374. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/14595>.
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–19.
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 484. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i01.p18>.
- Wijaya, R. A., Quratu'aini, N. I., & Paramastri, B. (2019). Pentingnya Pengelolaan Inovasi dalam Era Persaingan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 5(2), 217-227. <https://kemenperin.go.id/artikel/20386/Investasi-Penting-Tumbuhkan-Industri-Substitusi-Impor-dan-Orientasi-Ekspor> diakses tanggal 21 Juni 2020.