

Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pola Pembayaran Dividen Perusahaan Sub-Sektor Makanan & Minuman

Devi Kartika, Njo Anastasia
Universitas Kristen Petra Surabaya
Email korespondensi: dvkartika@gmail.com

Abstract

Investment is an activity to invest some money to get return in the future, which is greater than inflation. Stocks is one of many example of investment. Some investors like to invest their money in the company who pays dividends regularly. This research objective is to analyze whether firm characteristics affect the dividend payment patterns in food and beverages sub-sector. Dividend Payout Ratio is used for dividend payment patterns indicator. The indicator of firm characteristics consist of Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Market to Book Value Ratio, and number of institutional investors. This research utilized Probit logistic regression method with data from companies listed in IDX in the food and beverages sub-sector during the 2014-2018 period. This research's results found that bigger or smaller Debt to Equity Ratio, Return On Equity, and Market to Book Value Ratio do not significantly affect the dividend payment patterns. Whereas, number of institutional investors does significantly affect the dividend payment patterns. Limitation of this research is some companies do not issue annual report regularly from year to year, so the number of sample is limited. Thus, in future studies, annual report data along with other data sources (Bloomberg) can be used to complement each other. Implication of this research can be used for investors as the consideration for investment as a shareholder in a company.

Keywords: Firm Characteristics; Dividend Payment Patterns; Food & Beverages Sub-Sector

1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan menanamkan sejumlah uang untuk memperoleh *return* di kemudian hari, yang nilainya lebih besar daripada inflasi. Periode investasi terbagi menjadi investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Salah satu bentuk investasi jangka panjang adalah saham. Saham suatu perusahaan akan menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan uangnya apabila perusahaan tersebut membayarkan dividen (Baker & Wurgler, 2004). Beberapa penelitian sebelumnya menyatakan bahwa investor menyukai hasil pembagian dividen yang stabil atau meningkat seiring waktu. Tse (2005) mengemukakan bahwa investor seringkali melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang berdasarkan kebijakan pembayaran dividennya. Kebijakan pembayaran dividen merupakan kebijakan terkait pembagian laba yang diatur oleh pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen atau pengelola perusahaan diharapkan dapat memberi kebijakan yang terbaik dengan mempertimbangkan keseimbangan dua aspek, yaitu kepentingan investor atau pemegang saham serta kepentingan pertumbuhan perusahaan. Menurut Riyanto (1997) laba perusahaan sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya, namun sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali, karena di dalam kebijakan dividen

terdapat dua pihak yang saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan dimana *retained earning* digunakan untuk berinvestasi. Kedua aspek tersebut sangat ditentukan oleh pertimbangan manajerial yang matang.

Berbagai pertimbangan manajerial dalam pembayaran dividen perusahaan antara lain terkait kebutuhan dana perusahaan. Semakin besar perusahaan membutuhkan dana, maka kemungkinan dividen yang dibayarkan perusahaan akan semakin kecil. Hal ini dikarenakan laba perusahaan akan ditahan untuk melunasi hutang dan bunganya supaya dapat terhindar dari risiko gagal bayar. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Laim, Nangoy, & Murni (2015) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pernyataan tersebut mengarah bahwa investor sebaiknya memperhatikan DER sebagai pertimbangan penentuan investasi pada masa mendatang, karena semakin tinggi DER maka komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga menyebabkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen akan semakin rendah. Selain itu terkait pula kestabilan laba. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang cenderung stabil di setiap periode, kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen. Ketika dividen yang dibagikan perusahaan cukup besar, maka hal ini memungkinkan bagi perusahaan untuk menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan saham.

Pertimbangan manajerial yang lain juga terkait *Market to Book Value* yang dimiliki perusahaan, yang digunakan sebagai ukuran tingkat investasi pada masa yang akan datang. Semakin tinggi *Market to Book Value* yang dimiliki perusahaan, akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendanai keperluan perusahaan berinvestasi. Untuk merealisasikan investasi, perusahaan memerlukan dana yang dapat diambil dari berbagai sumber, termasuk laba ditahan, sehingga menyebabkan pembayaran dividen yang rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Abor & Amidu, 2006) yang menyatakan bahwa *Market to Book Value* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap pola pembayaran dividen suatu perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusi yang ada di perusahaan juga memungkinkan mendorong perusahaan membagikan dividen, untuk menjaga citra baik perusahaan di mata perusahaan lain. Dengan berbagai pertimbangan yang baik akan membuat karakteristik perusahaan menjadi baik pula. Karakteristik perusahaan yang baik memungkinkan perusahaan membagikan dividen secara konsisten. Stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya (Nafi'ah, 2011).

Beberapa penelitian terdahulu menyatakan variabel *Cash Position* (CP) dan rasio hutang dana modal berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Sutrisno, 2001). Ukuran perusahaan (*firm size*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*) melalui variabel intervening *Equity* juga berpengaruh signifikan terhadap

kebijakan dividen (Hermuningsih, 2007). Laba per lembar saham dan kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Harianto & Agustina, 2016). Namun beberapa penelitian lain menunjukkan hasil yang bertentangan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional baik secara bersama-sama maupun secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Sari E. K., 2015).

Fenomena tersebut mengarahkan penelitian ini pada uji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pembayaran dividen. Variabel karakteristik perusahaan yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Market to Book Value Ratio* (M/B), serta jumlah *institutional investors*. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan di Amerika (Bae & Elhusseiny, 2017). Penelitian ini memiliki kelebihan dibandingkan penelitian terdahulu karena fokus pada sektor manufaktur, sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan sektor manufaktur memiliki rasio pembayaran dividen tertinggi dibandingkan seluruh sektor emiten yang terdaftar di BEI (Pratiwi, Siswanto, & Istanti, 2016). Secara spesifik, sub-sektor makanan dan minuman dipelajari lebih dalam, sebab sub-sektor ini tidak akan terpengaruh oleh kejadian atau kondisi ekonomi apapun seperti periode Pemilihan Umum. Hal ini dilakukan untuk menghindari hasil penelitian yang bias dan tidak sesuai dengan harapan karena adanya data yang tidak normal. Periode penelitian dilakukan selama lima tahun, dimulai dari tahun 2014 hingga tahun 2018. Manfaat dari penelitian ini agar dapat memberikan manfaat bagi masyarakat luas, khususnya investor untuk memahami pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pola pembayaran dividen perusahaan sub-sektor makanan dan minuman.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif, dengan tujuan menguji pengaruh variabel karakteristik perusahaan terhadap pembayaran dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Seleksi sampel dilakukan secara *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan tercatat pada sub-sektor makanan dan minuman secara kontinuitas di BEI selama tahun 2014-2018.
- b. Melakukan IPO (*Initial Public Offering*) sebelum tahun 2014
- c. Mempublikasikan data laporan tahunan secara teratur dan lengkap selama periode observasi
- d. Informasi pos-pos terkait perhitungan rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian harus tersedia dengan lengkap dalam laporan keuangan
- e. Memiliki laba bersih (*net income*) positif selama periode observasi

Metode pengujian menggunakan regresi logistik Probit. Analisis regresi dalam penelitian ini dilakukan menggunakan bantuan *software* E-Views.

Tabel 1. Variabel dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Indikator / Proksi
Dependen		
Pola Pembayaran Dividen Perusahaan	Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang membagikan atau tidak membagikan dividen dalam kurun-waktu 2014-2018	0 = Tidak membagikan dividen 1 = Membagikan dividen
Karakteristik Perusahaan	Rasio untuk mengukur seberapa besar risiko perusahaan yang menggunakan pendanaan eksternal, dengan cara dibandingkan dengan ekuitasnya	<i>Debt to Equity Ratio</i> = Rasio Liabilitas terhadap Ekuitas
	Rasio untuk melihat seberapa efektif ekuitas yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan laba/profit	<i>Return On Equity</i> = Rasio Laba Bersih terhadap Ekuitas
	Cerminan apresiasi atau penilaian investor terhadap nilai buku sebuah perusahaan melalui harga saham	<i>Market to Book Value Ratio</i> = $\frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Book Value of Equity}}$
	Presentase kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan	Jumlah institutional investor = % kepemilikan saham institusi

Sumber : data diolah penulis

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penjelasan data secara umum melalui uji statistik deskriptif menampilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Market to Book Value Ratio*, dan jumlah *institutional investors*. Berikut hasil statistik deskriptif dari penelitian ini pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Observation	Mean	Maximum	Minimum	Std Dev
Pola Pembayaran Dividen	45	0,777778	1,000000	0,000000	0,420437
<i>Debt to Equity Ratio</i>	45	0,800222	1,720000	0,160000	0,438994
<i>Return On Equity</i>	45	0,159710	0,380000	0,020000	0,078443
<i>Market to Book Value Ratio</i>	45	3,361982	8,213011	0,627643	2,040503
Jumlah <i>institutional investors</i>	45	0,750000	0,920000	0,500000	0,127029

Sumber : data diolah penulis

Variabel pola pembayaran dividen perusahaan memiliki nilai maksimum 1 yang berarti perusahaan membagikan dividen, dan memiliki nilai minimum 0 yang berarti perusahaan tidak membagikan dividen. Variabel pola pembayaran dividen ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,78. Hal ini menandakan bahwa sebagian besar (78%) perusahaan sub-sektor makanan dan minuman membagikan dividen setiap tahunnya. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai maksimum 1,72 yang ditunjukkan oleh perusahaan Sekar Bumi di tahun 2016. Nilai minimum variabel ini sebesar 0,16 yang ditunjukkan oleh perusahaan Ultrajaya tahun 2018. Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,80 yang

menandakan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki rasio hutang yang cukup besar. Variabel *Return On Equity* (ROE) memiliki rata-rata sebesar 0,16, nilai maksimum 0,38 yang ditunjukkan oleh perusahaan Delta Djakarta pada tahun 2014, dan nilai minimum sebesar 0,02 yang ditunjukkan oleh perusahaan Sekar Bumi pada tahun 2018.

Variabel *Market to Book Value Ratio* (M/B) memiliki rata-rata 3,36, nilai maksimum sebesar 8,21 yang ditunjukkan oleh perusahaan Delta Djakarta pada tahun 2014, dan nilai minimum sebesar 0,63 yang ditunjukkan oleh perusahaan Wilmar Cahaya pada tahun 2015. Variabel jumlah *institutional investors* menghasilkan rata-rata sebesar 0,75 yang artinya perusahaan sub-sektor makanan dan minuman memiliki jumlah *institutional investors* cukup banyak. Nilai maksimum variabel ini adalah 0,92 yang ditunjukkan perusahaan Wilmar Cahaya, dan nilai minimum adalah 0,50 yang ditunjukkan oleh perusahaan Indofood Sukses Makmur.

Uji Asumsi Klasik dan Regresi Logistik Probit

Sebelum melakukan regresi logistik Probit, maka dilakukan uji asumsi klasik agar model tersebut valid, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik telah terpenuhi, dimana data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, seperti pada Tabel 3.

Tabel 3. Regresi Logistik Probit

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5,208685	2,781778	1,872430	0,0611
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-0,311201	0,531363	-0,585665	0,5581
<i>Return On Equity</i>	4,675536	4,031833	1,159655	0,2462
<i>Market to Book Value Ratio</i>	-0,111373	0,183612	-0,606565	0,5441
Jumlah <i>institutional investors</i>	-5,834540	3,211052	-1,817019	0,0692***
Uji Normalitas				0,226114
Uji Multikolinearitas				< 0,8 (all)
Uji Autokorelasi				1,302526
Uji Heteroskedastisitas				0,1518
McFadden R-squared	0,168475			

*** *p-value* 10%

Sumber : data diolah penulis

Koefisien determinasi pada regresi logistik melalui McFadden R-squared menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Tabel 3 menampilkan McFadden R-squared sebesar 0,1685 atau sebesar 16,85% memberikan arti bahwa variabel *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Market to Book Value Ratio*, serta jumlah *institutional investors* dapat menjelaskan 16,85% variabel *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan sisanya sebesar 83,15% dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Hasil uji regresi logistik probit menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap pola pembayaran dividen suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka penggunaan hutang dalam perusahaan tersebut

juga cenderung semakin besar. Namun, perusahaan yang besar akan tetap menjaga reputasi (nama baik) perusahaan dengan tetap membagikan dividen, karena perusahaan tidak ingin memiliki *image* negatif di mata investor. Perusahaan berharap investor akan tetap terus berinvestasi dalam jangka waktu yang lama. Hal ini sejalan dengan penelitian Hanif & Bustamam (2017) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Return On Equity tidak berpengaruh signifikan terhadap pola pembayaran dividen suatu perusahaan. Pernyataan ini mendukung penelitian terdahulu bahwa *Return On Equity* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel kebijakan dividen (Ramdhani, 2013). *Return On Equity* yang tinggi mencerminkan profitabilitas perusahaan yang baik, dan dapat pula dikatakan kondisi kinerja perusahaan berjalan dengan baik. Besarnya ROE merupakan dasar pertimbangan manajerial perusahaan untuk menentukan laba perolehan untuk dibagikan sebagai dividen atau ditahan agar dapat diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Pihak manajemen perusahaan cenderung akan memilih pengembalian (reinvestasi), sebab perusahaan lebih diuntungkan daripada pihak *stakeholders*. Hal ini terkait dengan *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan.

Market to Book Value Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap pola pembayaran dividen suatu perusahaan. Tidak semua perusahaan yang memiliki nilai pasar yang tinggi di masyarakat akan membagikan dividen dalam jumlah tinggi pula. Perusahaan dengan nilai tinggi di masyarakat cenderung lebih memilih menahan laba yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan atau membiayai ekspansinya di masa mendatang agar nilai perusahaan di masyarakat bisa menjadi semakin tinggi. Hal ini sejalan bahwa *Market to Book Value* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Ahmad, Dewi, & Mardiyati, 2016).

Institutional investors berpengaruh positif signifikan terhadap pola pembayaran dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya pengurangan terhadap masalah keagenan, maka perusahaan dapat membagikan dividen secara konsisten. (Sari, 2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan yang positif dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan hubungan searah. Kepemilikan institusional yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat. Begitu pula sebaliknya, kepemilikan institusional yang semakin menurun mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga menurun.

4. KESIMPULAN

Variabel jumlah *institutional investors* berpengaruh signifikan terhadap pola pembayaran dividen perusahaan sub-sektor makanan dan minuman, sedangkan *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *Market to Book Value* tidak berpengaruh. Penelitian ini memiliki keterbatasan dikarenakan beberapa perusahaan tidak mengeluarkan *annual report* secara konsisten selama periode penelitian, sehingga menyebabkan jumlah sampel menjadi semakin terbatas. Oleh sebab itu, penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya mengandalkan data laporan tahunan perusahaan, namun dapat menggunakan sumber lain seperti *Bloomberg*. Dengan demikian, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi investor saham untuk mengevaluasi kembali investasinya pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman.

REFERENSI

- Abor, J. Y., & Amidu, M. 2006. Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7 (2): 136-145.
- Ahmad, G. N., Dewi, F. A., & Mardiyati, U. 2016. The Influence of Market to Book Value Ratio, Annual Tax, and Risk Towards Dividend Policy in Banking Company Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2010-2014. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 7 (1): 157-175.
- Bae, B., & Elhusseiny, M. F. 2017. The Relationship Between Dividend Payment Patterns and Firm Characteristics. *Research in Finance*, 33 (1): 33-42.
- Baker, M., & Wurgler, J. 2004. A Catering Theory of Dividends. *Journal of Finance*, 59 (3): 1125-1165.
- Hanif, M., & Bustamam. 2017. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, dan Earning per Share terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2 (1): 73-81.
- Hariato, D., & Agustina, D. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19 (1): 237-242.
- Hermuningsih, S. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, 4 (2): 47-62.
- Laim, W., Nangoy, S. C., & Murni, S. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 3 (1): 1129-1140.
- Nafi'ah, Z. 2011. Strategi dan Stabilitas Pembayaran. *Jurnal STIE Semarang*, 3 (2): 1-12.

- Pratiwi, R. D., Siswanto, E., & Istanti, L. N. 2016. Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, dan Umur Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21 (2): 136-145.
- Riyanto, B. 1997. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, E. K. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Devidend Payout Ratio (DPR). *Jurnal Ekombis Review*, 2 (2): 231-242.
- Sutrisno. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal TEMA*, 2 (1): 1-12.
- Tse, C.-B. 2005. Use dividends to signal or not: an examination of the UK dividend pay out patterns. *Managerial Finance*, 31 (4): 12-33.