

Analisis Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Indonesia : Berdasarkan Penerapan *Signaling Theory*

Salsabila Arianto^{1)*}, Nur Ikhlasul Amal²⁾, Muh. Rizaldi³⁾, Linda Arisanty Razak⁴⁾, Amril⁵⁾

^{1)*2)3)4)5)} Magister Akuntansi, Program Pascasarjana, Universitas Muhammadiyah Makassar
Makassar, Sulawesi Selatan

^{1)*} salsaarianto99@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji penerapan teori signaling dalam kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia, menganalisis peran kebijakan dividen sebagai sinyal terhadap prospek kinerja perusahaan, serta mengidentifikasi faktor-faktor yang memperkuat efektivitas sinyal dividen tersebut. Metode penelitian yang digunakan adalah *Systematic Literature Review* (SLR) dengan mengkaji artikel empiris yang relevan dan dipublikasikan pada periode 2020–2025, yang diperoleh dari basis data akademik bereputasi. Hasil kajian menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia umumnya berfungsi sebagai sinyal positif terhadap prospek kinerja perusahaan, terutama ketika didukung oleh profitabilitas yang tinggi, ukuran perusahaan yang besar, efisiensi penggunaan aset, serta konsistensi pembayaran dividen. Namun, efektivitas sinyal dividen bersifat kontekstual dan dapat melemah pada perusahaan dengan tingkat leverage dan free cash flow yang tinggi. Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan dividen tidak hanya berperan sebagai mekanisme distribusi laba, tetapi juga sebagai alat strategis dalam mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan manufaktur di Indonesia.

Kata kunci: *Teori Signaling, Kebijakan Dividen.*

Abstract

This study aims to examine the application of signaling theory to the dividend policy of manufacturing companies in Indonesia, analyze the role of dividend policy as a signal regarding the company's performance prospects, and identify factors that strengthen the effectiveness of this dividend signal. The research method used is a Systematic Literature Review (SLR) by examining relevant empirical articles published in the 2020–2025 period, obtained from reputable academic databases. The results of the study indicate that dividend policy in manufacturing companies in Indonesia generally functions as a positive signal regarding the company's performance prospects, especially when supported by high profitability, large company size, efficient asset utilization, and consistent dividend payments. However, the effectiveness of dividend signals is contextual and can weaken companies with high levels of leverage and free cash flow. Overall, the findings of this study confirm that dividend policy plays a role not only as a profit distribution mechanism but also as a strategic tool in reducing information asymmetry and increasing investor confidence in the long-term prospects of manufacturing companies in Indonesia.

Keywords: *Signaling Theory, Dividend Policy.*

1. PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis membuat perusahaan-perusahaan menghadapi situasi yang sulit. Kondisi persaingan seperti ini membuat setiap perusahaan harus tetap bertahan hidup dengan mencari modal, mengembangkan strategi dan ide agar perusahaan dapat berkembang dan menciptakan persepsi baik dimata masyarakat maupun konsumen. Seluruh perusahaan pasti memiliki tujuan yang ingin diwujudkan seperti meningkatkan kemakmuran pemilik serta pemegang saham dari nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena nilai perusahaan adalah persepsi investor kepada perusahaan yang sering dikaitkan dengan sejumlah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor. Nilai perusahaan dapat diukur melalui berbagai aspek, salah satunya dinilai dari harga pasar saham yang dimiliki. Pasar

saham menunjukkan informasi asimetris untuk memberikan informasi yang memadai kepada investor agar dapat menilai perusahaan dengan baik dan tepat (Arsyad Ananda, 2021). Dalam konteks kebijakan dividen, teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat dijadikan sinyal positif tentang kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Widana & Suardana, 2018).

Peningkatan kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan keyakinan manajemen terhadap keberlanjutan laba dan arus kas, sehingga dapat mendorong peningkatan nilai saham melalui respons optimis dari pasar. Oleh karena itu, efektivitas sinyal dividen menjadi faktor penting dalam menjelaskan bagaimana dan mengapa kebijakan dividen mampu memengaruhi nilai perusahaan, terutama dalam pasar dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi. Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang diambil manajemen perusahaan dalam mengalokasikan laba perusahaan kepada pemegang saham, sementara sebagian ditahan untuk reinvestasi atau memperkuat posisi modal. Kebijakan ini memengaruhi hubungan perusahaan dengan investor dan mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek keuangan dan kinerja perusahaan di masa mendatang (Asrida, 2024).

Di Indonesia, praktik kebijakan dividen menunjukkan variasi yang signifikan antar perusahaan, fenomena yang berkembang di pasar modal menunjukkan adanya asimetri informasi yang melekat antara pihak manajemen perusahaan dan investor eksternal, di mana manajemen memiliki pemahaman yang lebih mendalam mengenai kondisi internal dan prospek keuangan perusahaan dibandingkan pihak luar. Dalam konteks teori signaling, kebijakan dividen dipandang sebagai bentuk sinyal yang efektif karena mencerminkan optimisme manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang berkelanjutan dan stabil. Penelitian ini akan mengkaji teori signaling yang diterapkan dalam kebijakan dividen suatu perusahaan lebih mendalam. Penulis merumuskan pertanyaan untuk memastikan bahwa penelitian ini tetap fokus pada topik yang dibahas. Penelitian ini bertujuan untuk menjawab beberapa pertanyaan antara lain :

1. RQ 1 : Bagaimana penerapan teori signaling mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia ?
2. RQ 2 : Bagaimana kebijakan dividen memberikan sinyal terhadap prospek kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia ?
3. RQ 3 : Faktor-faktor apa saja yang memperkuat peran teori signaling dalam kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia ?

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

Setiap perusahaan punya keputusan dari manajemen perusahaan untuk menentukan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham/investor berupa dividen dan berapa banyak yang harus ditanam kembali menjadi laba ditahan. Untuk selanjutnya keputusan manajemen perusahaan ini disebut sebagai kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam menentukan kebijakan dividen, perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagi dividen, tetapi juga disisihkan untuk berinvestasi atau membayar utang. Perusahaan yang tetap ingin hidup dalam dunia bisnis tidak akan berdiam diri, tetapi justru akan memanfaatkan dana yang ada untuk berinvestasi agar perusahaan terus bertumbuh (Sejati et al., 2020).

Kebijakan dividen adalah menentukan berapa bagian yang diperoleh perusahaan yang kemudian dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Selain itu, kebijakan dividen juga merujuk pada pertimbangan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang dihadiri oleh pemegang saham dan pihak manajemen (Anindya, 2019).

2.2 Perusahaan Manufaktur

Nilai perusahaan berperan penting dalam menunjukkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah go public di pasar modal terlihat pada harga saham perusahaan.

Pemahaman mendalam mengenai bagaimana investor merespons kebijakan dividen, terutama di sektor manufaktur yang seringkali membutuhkan modal besar untuk ekspansi, menjadi krusial. Mengingat kompleksitas dan interdependensi antara leverage serta kebijakan dividen, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif dampak dan interaksi kedua variabel tersebut terhadap nilai bisnis di perusahaan manufaktur Indonesia (Firmanda et al., 2025).

Harga saham yang stabil cenderung akan memberikan kenaikan pada nilai perusahaan pada jangka waktu panjang. Sumber daya manusia merupakan sumber daya yang paling berharga di setiap jenis perusahaan manufaktur. Kualitas sumber daya manusia menentukan keberhasilan dan profitabilitas perusahaan manufaktur. Dengan itu, perusahaan manufaktur perlu meningkatkan produktivitas kerja karyawan dengan memberikan pelatihan, pengembangan dan motivasi (Haribowo, 2024). Peningkatan produktivitas sangat penting untuk mencapai tujuan utama dari perusahaan manufaktur. Produktivitas kerja yang dimaksudkan bukan saja kecepatan dan hasil, tetapi karyawan memiliki sikap proaktif, kreatif dan inovatif dalam kerja.

2.3 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (signaling theory) pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973, lalu mengembangkan model yang menjelaskan bagaimana individu dapat mengirimkan sinyal kepada pihak lain untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks pasar tenaga kerja, ia menunjukkan bahwa pendidikan dapat berfungsi sebagai sinyal kemampuan atau produktivitas calon karyawan kepada pemberi kerja. Meskipun pendidikan mungkin tidak secara langsung meningkatkan produktivitas, biaya dan usaha yang diperlukan untuk memperoleh pendidikan membuatnya menjadi indikator yang dapat dipercaya tentang kualitas individu. Konsep ini kemudian diperluas ke berbagai bidang lain, termasuk keuangan dan akuntansi, di mana perusahaan menggunakan pelaporan keberlanjutan (sustainability reporting) sebagai sinyal komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab.

Menurut (Ramadhan et al., 2025) pada awalnya, sustainability reporting dapat dipersepsikan sebagai sinyal mahal yang berisiko menurunkan nilai perusahaan. Namun, seiring dengan meningkatnya kualitas dan transparansi pelaporan, serta semakin terampilnya investor dalam mengevaluasi informasi keberlanjutan, dampak terhadap nilai perusahaan menjadi positif. Temuan serupa juga dikemukakan oleh (Harmadji et al., 2018) yang menyatakan bahwa strategi sustainability reporting yang baik dapat mengurangi risiko penurunan harga saham secara drastis (stock price crash risk). Laporan keberlanjutan yang berkualitas tinggi memberi sinyal kuat kepada investor tentang kestabilan dan prospek jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, teori sinyal mendukung pandangan bahwa sustainability reporting bukan hanya alat komunikasi, tetapi juga strategi penting dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan melalui pengurangan asimetri informasi dan peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan.

3. METODE PENELITIAN

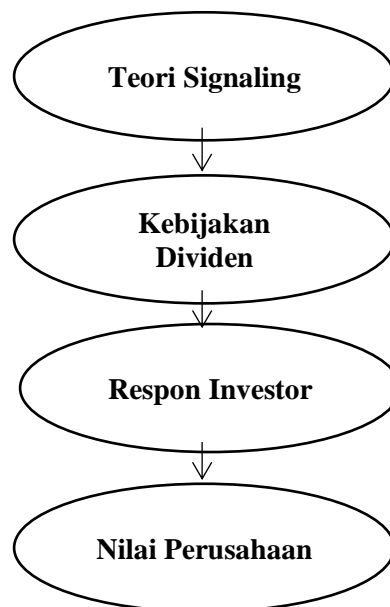
Penelitian ini menggunakan pendekatan Systematic Literature Review (SLR) untuk menyusun dan mensintesis temuan empiris terkait penerapan teori signaling dalam kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia. Systematic Literature Review (SLR) merupakan metode yang sistematis dan transparan dalam mengidentifikasi, mengevaluasi, dan menginterpretasi seluruh penelitian yang relevan dengan pertanyaan riset tertentu, guna meminimalkan bias dan meningkatkan replikasi studi (Lame, 2019). Dalam proses identifikasi literatur digunakan kriteria inklusi dan eksklusi untuk memastikan artikel yang digunakan relevan dengan topik yang akan dipilih. Artikel dimasukkan dalam review jika memenuhi kriteria sebagai berikut.

Tabel 1. Kriteria Inklusi dan Eksklusi

Kriteria Inklusi	Kriteria Eksklusi
------------------	-------------------

Fokus pada teori sinyal (signaling theory) dalam konteks kebijakan dividen	Tidak membahas teori sinyal dalam konteks kebijakan dividen, meskipun mungkin membahas teori sinyal pada variabel lain.
Membahas hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung.	Tidak mengkaji nilai perusahaan seperti hanya fokus pada profitabilitas, leverage, atau struktur modal tanpa menghubungkannya dengan nilai perusahaan.
Artikel merupakan penelitian empiris (kuantitatif, kualitatif, atau mixed method).	Artikel berupa review naratif, editorial, opini, buku, book chapter, conference paper, atau laporan non-akademis
Artikel diterbitkan pada rentang tahun 2020–2025 untuk memastikan relevansi dan perkembangan terbaru	Artikel tidak tersedia dalam bentuk full text atau hanya tersedia sebagai abstrak.
Artikel tersedia dalam bentuk full text, sehingga seluruh data dan metode dapat ditinjau secara lengkap	Artikel yang tidak menggunakan pendekatan empiris (misalnya murni konseptual/teoritis).
Artikel berbahasa Inggris atau Indonesia.	Duplikasi artikel yang muncul di lebih dari satu basis data.

Selanjutnya, sebagai bagian dari tahap identifikasi, pencarian literatur dilakukan secara sistematis melalui empat database akademis utama yang diakui seperti SINTA, Scopus, Web of Science, EBSCO, dan ProQuest dengan alat bantu Publish or Perish. Publish or Perish memungkinkan penelusuran cepat dan terukur terhadap artikel akademik berdasarkan kata kunci. Pemilihan *Tools* ini telah direkomendasikan dalam literatur sebagai alat pendukung yang efektif untuk SLR karena kemampuannya dalam mengorganisasi dan menyaring literatur berbasis bukti secara efisien (Gusenbauer, 2019). Lalu, kata kunci dan strategi pencarian dirancang untuk mengidentifikasi artikel yang relevan dengan topik teori signaling dan kebijakan dividen. String pencarian dikembangkan melalui kombinasi kata kunci antara lain : teori signaling, kebijakan dividen, nilai perusahaan. Berikut kerangka konseptual penerapan teori signaling dalam kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia.



4. PEMBAHASAN

Data hasil penelitian dari studi literatur ini dianalisis dan disusun kembali sesuai dengan pokok pembahasan kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia berdasarkan penerapan teori signaling. Hasil data-data dirangkum pada tabel 2 berikut.

Peneliti	Judul penelitian	Hasil Penelitian
(Pradika & Rediyono, 2022)	Factors Affecting Dividend Policy: Study on Food and Beverage Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange	Hasil temuan menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan dan lebih besar cenderung membayar dividen lebih tinggi. Sebaliknya, Tingkat Pertumbuhan perusahaan ditemukan berpengaruh negatif yang signifikan, yang berarti perusahaan dengan peluang investasi yang besar akan cenderung menahan laba (<i>retained earnings</i>) mereka untuk ekspansi, sehingga menurunkan rasio pembayaran dividen.
(Samuel et al., 2023)	Analysis of the Influence of Ownership Structure, Company Growth, Dividend Policy, and Profitability on Firm Value (Empirical Study of Food and Beverage Subsector Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2021)	Temuan utama dari penelitian ini adalah bahwa dari variabel yang diuji, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen adalah dua faktor internal yang paling kuat dan konsisten dalam menaikkan Nilai Perusahaan subsektor Makanan dan Minuman di BEI selama periode 2017–2021.
(Chen et al., 2021)	Influence of Company Size, Profitability, Dividend Policy, and Liquidity on Company Value in Manufacturing Companies	Temuan utama penelitian ini adalah bahwa hanya Ukuran Perusahaan yang secara individual (parsial) memengaruhi Nilai Perusahaan. Hal yang menarik adalah Profitabilitas dan Kebijakan Dividen – dua variabel yang sering dianggap fundamental – tidak signifikan secara parsial. Hal ini menunjukkan bahwa investor pada sampel perusahaan manufaktur tersebut cenderung lebih percaya pada stabilitas dan skala aset perusahaan besar daripada hanya berfokus pada rasio laba atau kebijakan dividen
(Berna Ratna Sari dan Atik Djajanti, 2021)	The Factors Affecting Dividend Policy Of Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange	Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), dan ukuran perusahaan (total aset). Profitabilitas dan struktur modal berpengaruh negatif, artinya perusahaan yang sedang tumbuh dan memiliki tingkat laba tinggi atau beban utang besar cenderung menahan dividen untuk kebutuhan investasi atau pembayaran kewajiban. Sebaliknya, ukuran perusahaan berpengaruh positif, menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih mampu dan konsisten membayar dividen. Sementara itu, life cycle (RETA), likuiditas (OCF), dan kepemilikan institusional (KI) tidak terbukti memengaruhi kebijakan dividen. Temuan ini mendukung teori <i>life cycle</i> dan <i>signaling</i> , bahwa perusahaan besar menggunakan dividen sebagai sinyal positif kepada investor, sedangkan perusahaan bertumbuh cenderung menahan laba.

Peneliti	Judul penelitian	Hasil Penelitian
(Suryadi & Mulyadi, 2023)	Influence of Liquidity, Dividend Policy and Profitability on Company Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021	Secara keseluruhan, temuan ini menyimpulkan bahwa Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas merupakan faktor-faktor yang penting dan memiliki pengaruh yang kuat, baik secara individu maupun bersama-sama, dalam meningkatkan Nilai Perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2017–2021. Ini menegaskan bahwa investor memberikan perhatian serius pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, membayar dividen, dan menjaga posisi kas yang sehat.
(Asrida, 2024)	Dividend Policy Study Reviewed From Liquidity And Debt Ratio: Signaling Theory Perspective In Indonesia	Temuan utama penelitian ini menegaskan bahwa Likuiditas merupakan faktor yang sangat penting dan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia, yang mendukung Teori Sinyal. Likuiditas yang sehat memungkinkan perusahaan mengirimkan sinyal positif kepada pasar melalui pembayaran dividen yang lebih tinggi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sementara itu, Rasio Utang, secara parsial, kurang relevan dalam membentuk keputusan dividen.
(Rahayu & Meidiaswati, 2022)	Dividend policy in indonesia: evidence from manufacturing companies	Temuan utama dari studi ini adalah bahwa dalam menentukan kebijakan dividen di perusahaan manufaktur Indonesia: <ol style="list-style-type: none"> 1. Fase Siklus Hidup Perusahaan dan Profitabilitas adalah penentu yang paling signifikan. 2. Perusahaan di tahap kedewasaan memiliki kecenderungan terbesar untuk membayar dividen. 3. Perusahaan cenderung mengikuti pola dividen tahun sebelumnya (stabil) daripada membuat keputusan yang drastis berdasarkan CG atau peluang investasi.
(Ahyanna Surpriono, 2023)	Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies on IDX in 2016-2020 (Empirical Study on Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange)	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh empat variabel—Profitabilitas, <i>Cash Ratio</i> , Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>), dan Kepemilikan Manajerial (<i>Managerial Ownership</i>)—terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend Policy</i>) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016–2020. <p>penelitian ini menyimpulkan bahwa dari empat faktor yang diuji:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Hanya Profitabilitas yang secara individual terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI periode 2016-2020.

Peneliti	Judul penelitian	Hasil Penelitian
(Husaini, Marzuki; 2021)	H., M., Determination Of Dividend Policy Of Manufacturing Companies In Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> Faktor Likuiditas (<i>Cash Ratio</i>), Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial tidak menjadi penentu utama dalam keputusan pembayaran dividen.
(Rohmah et al., 2021)	Analysis of Sales Growth and Financial Factor Determining Dividend Distribution Policy: A Sample of Indonesia Manufacturing Companies	Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur di Indonesia dipengaruhi secara kuat oleh gabungan faktor kinerja operasional (ROA dan F_SIZE—berpengaruh positif) dan faktor keuangan/internal (FCF dan Leverage—berpengaruh negatif). Temuan ini memberikan dukungan empiris terhadap kombinasi Teori Sinyal (melalui ROA) dan masalah Keagenan (melalui FCF) dalam konteks pasar modal Indonesia.
(Kristiani & Matusin, 2023)	Factors Influencing Dividend Policy of Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel TATO dan variabel ROI yang berpengaruh terhadap pembagian dividen. Sedangkan variabel Sales growth, NPM, CR, DER tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen. Bagi perusahaan, kesehatan keuangan merupakan hal yang utama dengan selalu memperhatikan rasio keuangan dan strategi kebijakan dividen. Investor diharapkan memahami dan memperhatikan perputaran asset dan tingkat pengembalian investasi, sehingga keputusan yang diambil merupakan pilihan yang tepat.
(Bandi, 2021)	Earnings Management, Debt Maturity, Dividend Policy and Future Performance of Manufacturing Companies in Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara leverage keuangan, kepemilikan manajerial, pengembalian aset, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen. Saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah sebaiknya memilih perusahaan yang membagikan dividen secara berurutan agar dapat menghasilkan perbedaan dan pembaruan penelitian.
(Nofitasari et al., 2024)	Analysis of Variables Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia	Hasil penelitian ini menemukan bahwa secara simultan manajemen laba, jatuh tempo utang dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja masa depan perusahaan. Secara parsial, variabel manajemen laba berpengaruh negatif terhadap kinerja masa depan perusahaan, dan variabel jatuh tempo utang berpengaruh positif terhadap kinerja masa depan perusahaan. Variabel kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja masa depan perusahaan
(Nofitasari et al., 2024)	Analysis of Variables Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia	Hasil analisis data menunjukkan bahwa likuiditas (CR) dan leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Peneliti	Judul penelitian	Hasil Penelitian
	Stock Exchange for the Period 2018-2022	Sementara itu, profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (Firm Size) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Selain itu, laba merupakan faktor penting dalam menentukan dividen yang diperoleh. Semakin tinggi laba yang dihasilkan dengan pengukuran ROA, semakin tinggi pula dividen yang diperoleh.

Penerapan Teori Signaling Dalam Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia

Teori signaling menekankan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan oleh manajemen sebagai sarana untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan kepada investor. Dalam perusahaan manufaktur di Indonesia, kebijakan dividen menjadi instrumen penting karena adanya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pasar. Menurut (Pradika & Rediyono, 2022) kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia berfungsi sebagai sinyal non-verbal kepada pasar mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dan ukuran besar cenderung lebih aktif membagikan dividen, yang dipersepsikan investor sebagai indikator stabilitas dan potensi pertumbuhan.

Namun, hasil tersebut kemudian diperluas oleh (Berna Ratna Sari dan Atik Djajanti, 2021), yang menemukan bahwa kebijakan dividen yang diukur melalui dividend payout ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa sinyal yang disampaikan melalui dividen tidak selalu direspons secara kuat oleh pasar, sehingga efektivitas teori signaling dalam konteks ini menjadi terbatas. Penerapan teori signaling dalam kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh kondisi keuangan internal perusahaan, terutama likuiditas dan struktur utang (Asrida, 2024). Likuiditas yang tinggi mendorong perusahaan menahan laba untuk kebutuhan operasional dan investasi, sehingga sinyal dividen menjadi lebih lemah, sementara tingkat leverage yang tinggi justru mendorong pembagian dividen sebagai sinyal kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan.

Efektivitas teori signaling dalam kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh karakteristik dan kondisi keuangan Perusahaan. (Ahyanna & Surpriono, 2023) memperkuat argumen tersebut dengan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan manufaktur dengan tingkat laba yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah lebih besar sebagai sinyal positif atas kekuatan keuangan dan kemampuan menghasilkan laba berkelanjutan, sehingga kebijakan dividen berperan dalam mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Temuan ini kemudian sejalan dan diperluas oleh (Husaini, H., Marzuki; M, 2021), yang menegaskan bahwa keputusan dividen didasarkan pada kondisi fundamental perusahaan, khususnya profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA) dan ukuran perusahaan (firm size).

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dan skala usaha yang besar cenderung menetapkan Dividend Payout Ratio (DPR) yang lebih tinggi sebagai sinyal stabilitas dan prospek laba di masa depan. Selanjutnya, (Rohmah et al., 2021) memberikan perspektif yang lebih spesifik dengan menunjukkan bahwa sinyal dividen tidak selalu ditentukan oleh seluruh indikator keuangan, melainkan lebih ditekankan pada efektivitas pengelolaan aset dan hasil investasi perusahaan. Pengaruh signifikan Total Asset Turnover (TATO) dan Return on Investment (ROI) terhadap kebijakan dividen mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur menggunakan dividen sebagai sinyal ketika mampu mengelola aset secara efisien dan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal, sementara indikator keuangan lainnya tidak menjadi dasar utama.

Kebijakan Dividen Memberikan Sinyal Terhadap Prospek Kinerja Perusahaan

Manufaktur Di Indonesia

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai berapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang akan ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan internal. Menurut (Pradika & Rediyono, 2022) dan (Berna Ratna Sari dan Atik Djajanti, 2021) menemukan bahwa pembagian dividen yang konsisten dan proporsional memberikan sinyal positif mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan, sedangkan keputusan menahan dividen dapat pula ditafsirkan sebagai sinyal positif apabila dikaitkan dengan strategi pembiayaan pertumbuhan jangka panjang, hasil ini menegaskan bahwa perusahaan besar dan profitabel lebih cenderung membagikan dividen sebagai wujud kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan. Meskipun, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan secara statistik, konsistensi pembayaran dividen tetap dipahami pasar sebagai sinyal prospek kinerja yang stabil dan berkelanjutan (Suryadi & Mulyadi, 2023). Selanjutnya, (Asrida, 2024) memperkuat temuan tersebut dengan menunjukkan bahwa bahkan pada perusahaan dengan tingkat utang yang relatif tinggi, pembayaran dividen tetap dipersepsikan sebagai sinyal kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola kewajiban, sehingga konsistensi atau peningkatan dividen mencerminkan optimisme manajemen terhadap arus kas dan kinerja masa depan.

Kebijakan dividen tetap berperan sebagai indikator prospek kinerja perusahaan, di mana pembayaran dividen yang lebih tinggi mencerminkan keyakinan manajemen terhadap keberlanjutan laba dan arus kas. Namun pengaruh negatif dan signifikan free cash flow serta leverage terhadap DPR mengindikasikan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas besar dan tingkat utang tinggi cenderung menahan dividen, sehingga sinyal yang diterima investor menjadi kurang positif dan berpotensi menimbulkan persepsi konflik keagenan atau keterbatasan keuangan (Husaini, H., Marzuki; M, 2021). Selanjutnya, (Rohmah et al., 2021) menemukan bahwa kebijakan dividen memberikan sinyal prospek kinerja yang lebih kuat ketika didukung oleh efisiensi penggunaan aset dan kemampuan menghasilkan laba, yang tercermin dari tingginya perputaran aset (TATO) dan ROI. Kebijakan dividen kembali andal dalam memprediksi arus kas operasional, melainkan lebih merespons informasi lain seperti kualitas berfungsi sebagai sinyal yang kuat terhadap prospek kinerja perusahaan, khususnya ketika peningkatan DPR sejalan dengan peningkatan profitabilitas (ROA), sehingga pembayaran dividen yang tinggi ditafsirkan investor sebagai cerminan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berkelanjutan dan menjaga stabilitas kinerja di masa depan (Nofitasari et al., 2024).

Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung berfungsi sebagai sinyal positif terhadap prospek kinerja perusahaan, terutama ketika dividen dibayarkan secara konsisten, proporsional, dan didukung oleh kinerja keuangan yang kuat. Pembayaran dividen yang stabil mencerminkan keyakinan manajemen terhadap keberlanjutan laba dan arus kas, meningkatkan kepercayaan investor, serta mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pasar. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi, ukuran besar, efisiensi aset yang baik, dan kemampuan menghasilkan laba dari investasi lebih cenderung membagikan dividen, sehingga dividen dipersepsikan sebagai indikator prospek kinerja yang baik dan risiko yang relatif lebih rendah (Samuel et al., 2023).

Faktor-Faktor Yang Memperkuat Peran Teori Signaling Dalam Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Indonesia

Efektivitas sinyal yang disampaikan melalui dividen sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan yang menentukan kredibilitas dan kekuatan sinyal tersebut (Kristiani & Matusin, 2023). Oleh karena itu, identifikasi faktor-faktor yang memperkuat peran teori signaling menjadi penting untuk memahami bagaimana kebijakan dividen dapat berfungsi secara optimal pada perusahaan manufaktur di Indonesia. (Pradika & Rediyono, 2022) menegaskan bahwa kestabilan keuangan, profitabilitas yang tinggi, serta ukuran perusahaan menjadi faktor utama yang meningkatkan kredibilitas sinyal dividen, karena perusahaan dengan kondisi keuangan yang konsisten dan skala besar dipersepsikan memiliki kemampuan berkelanjutan dalam menghasilkan laba dan membayar dividen. Sejalan dengan itu, (Berna Ratna Sari dan Atik Djajanti, 2021) menambahkan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan

terhadap kebijakan dividen, di mana struktur permodalan yang sehat mencerminkan kekuatan finansial dan prospek perusahaan di masa depan. Selanjutnya, (Suryadi & Mulyadi, 2023) memperluas temuan tersebut dengan menekankan pentingnya likuiditas yang memadai serta transparansi dan komunikasi manajemen dalam kebijakan dividen, sehingga sinyal yang disampaikan tidak menimbulkan ambiguitas di pasar. Sementara itu, mengidentifikasi likuiditas, leverage, dan kebutuhan menjaga kepercayaan investor sebagai faktor strategis yang mendorong perusahaan tetap membayar dividen, bahkan dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, untuk menunjukkan stabilitas keuangan dan komitmen jangka Panjang (Asrida, 2024).

(Rahayu & Meidiaswati, 2022) menemukan bahwa *company life cycle*, profitabilitas, dan konsistensi pembayaran dividen periode sebelumnya merupakan faktor utama yang memperkuat peran teori signaling, karena perusahaan pada tahap *maturity* memiliki akumulasi laba yang memadai untuk mengirimkan sinyal yang kredibel melalui dividen. Disini menunjukkan bahwa dividen lebih efektif sebagai sinyal ketika didukung oleh kinerja laba yang berkelanjutan dan konsistensi kebijakan, sementara faktor *corporate governance*, peluang investasi, dan *collateralizable assets* tidak signifikan dalam memperkuat fungsi signaling. Selanjutnya, (Husaini, H., Marzuki; M, 2021) menyimpulkan bahwa profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan, leverage yang rendah, serta pengelolaan *free cash flow* berperan penting dalam memperkuat sinyal dividen, karena faktor-faktor tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan membayar dividen sekaligus mengurangi konflik keagenan. Hal ini menegaskan bahwa dividen tidak hanya berfungsi sebagai distribusi laba, tetapi juga sebagai mekanisme pengendalian dan sarana komunikasi informasi keuangan.

Efisiensi penggunaan aset dan kemampuan menghasilkan pengembalian investasi, yang tercermin dari TATO dan ROI, merupakan faktor paling efektif dalam memperkuat signaling dividen, karena menunjukkan penciptaan nilai ekonomi yang berkelanjutan (Rohmah et al., 2021). (Bandi, 2021) menyatakan bahwa kualitas laba yang baik, struktur dan jatuh tempo utang yang sehat, serta transparansi dan konsistensi kebijakan keuangan menjadi prasyarat utama agar dividen tetap dipersepsikan sebagai sinyal yang kredibel oleh investor. Secara keseluruhan, kekuatan teori signaling dalam kebijakan dividen ditentukan oleh keberlanjutan kinerja keuangan, efisiensi operasional, kualitas informasi akuntansi, dan konsistensi kebijakan perusahaan manufaktur di Indonesia.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia secara umum masih relevan dalam menjelaskan penerapan teori signaling, meskipun efektivitasnya bersifat kontekstual dan tidak selalu memberikan respons pasar yang signifikan. Dividen berfungsi sebagai sarana komunikasi manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangan, stabilitas, serta prospek kinerja perusahaan di masa depan, khususnya dalam situasi adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Penerapan teori signaling dalam kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan. Profitabilitas yang tinggi, ukuran perusahaan yang besar, efisiensi penggunaan aset, serta kemampuan menghasilkan laba dan arus kas yang berkelanjutan terbukti memperkuat kredibilitas dividen sebagai sinyal positif. Perusahaan manufaktur yang mampu menjaga konsistensi dan proporsionalitas pembayaran dividen cenderung dipersepsikan investor memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek kinerja yang lebih stabil. Namun, faktor-faktor seperti tingginya leverage, *free cash flow* yang besar, serta kebutuhan pembiayaan internal dapat melemahkan sinyal dividen, karena mendorong perusahaan untuk menahan laba dan membatasi pembagian dividen.

Selain itu, efektivitas kebijakan dividen sebagai sinyal juga bergantung pada kualitas tata kelola perusahaan, transparansi informasi, serta konsistensi kebijakan keuangan dari waktu ke waktu. Dividen menjadi sinyal yang lebih kuat ketika didukung oleh kinerja keuangan yang berkelanjutan, struktur modal yang sehat, dan efisiensi operasional yang baik. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak hanya berperan sebagai mekanisme distribusi laba, tetapi juga sebagai

alat strategis dalam mengurangi asimetri informasi, meningkatkan kepercayaan investor, dan mencerminkan prospek kinerja jangka panjang perusahaan manufaktur di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahyanna, Y. O., & Surpriono, E. (2023). *Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies on IDX in (Empirical Study on Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange)*. 02(3), 265–276.
- Anindya, K. (2019). *Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. 1959, 357–366.
- Arsyad Ananda. (2021). *Pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan*.
- Asrida, S. & P. (2024). *Dividend policy study reviewed from liquidity and debt ratio: signaling theory perspective in indonesia*. 1441–1447.
- Bandi, F. (2021). *Earnings Management , Debt Maturity , Dividend Policy and Future Performance of Manufacturing Companies in Indonesia*. 6(36), 394–412. <https://doi.org/10.23887/jia.v6i2.33233>
- Berna Ratna Sari dan Atik Djajanti. (2021). *THE FACTORS AFFECTING DIVIDEND POLICY OF MANUFACTURING COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE*. 7(3), 592–601.
- Chen, S., Tanudjaya, F., Pratama, R., Damanik, B., & Rahmi, N. U. (2021). *Influence of Company Size , Profitability , Dividend Policy , and Liquidity on Company Value in Manufacturing Companies*. 4(08), 1559–1565. <https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i8-34>
- Firnanda, A., Saputra, M. A., Sukayanti, F. D., & Nafirah, H. (2025). *Jurnal Transformasi Ekonomi dan Inovasi Keuangan ANALISIS LEVERAGE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR (LITERATURE REVIEW) Jurnal Transformasi Ekonomi dan Inovasi Keuangan*. 9(3).
- Gusenbauer, M. (2019). *Which academic search systems are suitable for systematic reviews or meta-analyses ? Evaluating retrieval qualities of Google Scholar , PubMed , and 26 other resources*. September 2019, 181–217. <https://doi.org/10.1002/jrsm.1378>
- Haribowo, S. F. (2024). *Analisis Pengaruh Financial Incentive Terhadap Produktivitas Kerja Karyawan Perusahaan Manufaktur di Indonesia : A Study Systematic Literature Review*. 4(1), 523–533.
- Harmadji, D. E., Subroto, B., Saraswati, E., & Prihatiningtias, Y. W. (2018). *From Theory to Practice of Signaling Theory : Sustainability Reporting Strategy Impact on Stock Price Crash Risk with Sustainability Reporting Quality as Mediating Variable*. 2018, 647–658. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3411>
- Husaini, H., Marzuki; M, N. (2021). *DETERMINATION OF DIVIDEND POLICY OF MANUFACTURING*. 337–346. <https://doi.org/10.54443/ijebas.v1i2.84>
- Kristiani, R., & Matusin, A. R. (2023). *Journal of Applied Business , Taxation and Economics Research (JABTER) Factors Influencing Dividend Policy of Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange*. 3(2), 172–181. <https://doi.org/10.54408/jabter.v3i2.245>
- Lame. (2019). *Systematic Literature Reviews : An Introduction*. August, 5–8. <https://doi.org/10.1017/dsi.2019.169>
- Nofitasari, S., Ambarwati, S. D. A., & HC, R. H. K. (2024). *Analysis of Variables Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period*. 4(2), 122–134. <https://doi.org/10.47153/afs42.9082024>
- Pradika, R., & Rediyono, R. (2022). *Factors Affecting Dividend Policy : Study on Food and Beverage Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. 12(4), 91–96.
- Rahayu, R. T., & Meidiaswati, H. (2022). *Jurnal Ilmu Manajemen Dividend policy in indonesia : evidence from manufacturing companies*. 12, 83–97.
- Ramadhan, M. F., Widyaningsih, A., Dewi, R., & Rozali, Y. (2025). *Dampak Sustainability Reporting terhadap Kinerja Perusahaan : A Systematic Literatur Review*. 8(2), 342–357.

- Rohmah, A., Indayanti, R., & Ismanto, H. (2021). *Jurnal Manajemen Indonesia Analysis of Sales Growth and Financial Factor Determining Dividend Distribution Policy : A Sample of Indonesia Manufacturing Companies*. 21(2), 130–140. <https://doi.org/10.25124/jmi.v21i2.2471>
- Samuel, Y. A., Werdiningsih, S., Pangastuti, D. A., & Hastuti, A. W. (2023). *Analysis of the Influence of Ownership Structure , Company Growth , Dividend Policy , and Profitability on Firm Value (Empirical Study of Food and Beverage Subsector Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2021)*. 06(07), 3285–3289. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-31>
- Sejati, F. R., Ponto, S., & Sumbari, N. N. (2020). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. 2, 110–131. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Suryadi, D., & Mulyadi, O. (2023). *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis Influence of Liquidity , Dividend Policy and Profitability on Company Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021*. 5, 281–285. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.231>
- Widana & Suardana. (2018). *Determinan kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi*. 3(1), 108–117.

Biodata Penulis

Salsabila Arianto lahir di Takalar, 9 Januari 2001. Penulis merupakan anak pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Arianto dan Ibu Risma Rauf. Penulis menempuh pendidikan S1 jurusan Pendidikan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Makassar, dan lulus pada tahun 2023. Saat ini, penulis sedang menempuh ke jenjang pendidikan S2 pada jurusan Akuntansi, Program Pascasarjana, Universitas Muhammadiyah Makassar. Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang berarti baik bagi penulis maupun untuk pengembangan pengetahuan serta menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya.