

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba untuk dapat mensejahterakan pemiliknya (*shareholder*), melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dana, dan kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajer keuangan. Perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya memerlukan sumber dana. Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dapat membantu kegiatan pendanaan perusahaan. Pada saat ini menjadi aktivitas yang dapat dilakukan untuk meningkatkan pertumbuhan dalam pemenuhan kebutuhan suatu industri. Pihak yang memiliki dana lebih akan menginvestasikan dananya dengan cara membeli saham perusahaan melalui investasi nyata maupun investasi tidak nyata.



Menurut Prawira *et al.*, (2014) investasi dengan cara membeli saham perusahaan bisa memberikan keuntungan kepada pemilik saham atas laba yang dihasilkan perusahaan sesuai dengan proposi saham yang dimilikinya. Investasi merupakan suatu kegiatan menanamkan modal kepada perusahaan melalui pasar modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari berupa dividen atau *capital gain*. Menurut Sari *et al.*, (2016) dividen adalah salah satu faktor pertimbangan dalam melakukan investasi oleh perusahaan sekaligus sebagai alat yang efektif untuk menarik investor.

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pedanaan posisi likuiditas suatu perusahaan dan prilaku investor. Dengan demikian kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen perusahaan untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Sebagai manajer keuangan, keputusan perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan keuangan dan kebijakan dividen itu sendiri. Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan satu sama lain karena keputusan investasi dipengaruhi oleh keputusan keuangan dan kebijakan dividen. Biaya modal dan ketersediaan dana juga mempengaruhi keputusan dividen. Laba yang ditahan (Wiagustini, 2014: 386)



Likuiditas adalah tingkat kemampuan perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas adalah seberapa mudah dan cepat aset suatu perusahaan dapat dijual dan tetap dekat dengan nilai sewajarnya. Menurut Sudana (2015) rasio likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Munawir (2016), mengemukakan bahwa likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera

dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Wild *et al.*, (2015) mengartikan rasio likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek dalam upaya untuk memenuhi kewajibannya.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba pada periode tertentu. Laba biasanya menjadi salah satu penilaian kinerja perusahaan, dimana jika laba yang dihasilkan tinggi maka kinerja perusahaan tersebut bagus dan sebaliknya. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dana juga juga berperan dalam penciptaan nilai perusahaan yang akan datang. Laba juga sering digunakan untuk menganalisis perusahaan di masa yang akan datang. Laba juga sering digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan lainnya, seperti penjualan, biaya, dan lain-lain. Rasio ini sering disebut rasio profitabilitas (Hartono, 2019).



Struktur modal adalah perbandingan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri (Murtomo, dan Iskandar, 2019). Modal asing diartikan dalam hal hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Dalam pengambilan keputusan keuangan, struktur modal adalah sesuatu yang sangat penting karena ini akan menentukan kemana dana perusahaan akan mengalir. Struktur modal sangat penting dalam sebuah perusahaan, karena baik atau buruknya struktur modal akan memberikan efek langsung terhadap posisi finansial

perusahaan yang berujung pada nilai perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to equity ratio* (DER).

Laporan keuangan merupakan salah satu alat yang dipakai untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang disusun dalam setiap akhir periode yang berisi tentang pertanggung jawaban keuangan secara keseluruhan. Laporan keuangan ini memberikan gambaran atas keuangan perusahaan dalam satu periode akuntansi yang terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif, laporan perubahan equitas pemegang saham, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut bertujuan untuk memberikan informasi keuangan kepada pihak yang berkepentingan, baik itu pihak manajemen maupun pihak eksternal perusahaan yang berkepentingan.

Laporan keuangan merupakan hasil yang terbaik jika digunakan dalam suatu keputusan yang berkaitan dengan suatu perubahan kondisi keuangan selama periode tertentu. Laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil dari proses akuntansi yang disajikan dalam bentuk kuantitatif, dimana informasi-informasi yang disajikan didalamnya dapat membantu berbagai pihak (dalam maupun luar perusahaan) dalam mengambil keputusan yang sangat berpengaruh bagi kelangsungan hidup perusahaan (Istikomah, 2018:1). Para investor tertarik pada kinerja keuangan perusahaan yang baik yang tercermin dalam laporan keuangan. Kinerja keuangan perusahaan salah satunya ditunjukkan oleh Rentabilitas/profitabilitas.



Pertumbuhan Perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur dan para pemegang saham (Rahmawati, 2017). Laba per saham (*earning per share*) menunjukkan jumlah laba yang menjadi hak setiap pemegang saham. Laba per saham sangat penting karena merupakan pendapatan bagi perusahaan untuk investor dan menjadi tolak ukur investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Tingginya jumlah *earning per share* akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menambah investasinya yang dapat dibutuhkan oleh pihak perusahaan serta dapat dijadikan tolak ukur bagi perusahaan dalam memperoleh pendapatan bersih. (Dinda, 2010)

Kebijakan dividen adalah satu kebijakan keuangan terpenting untuk perusahaan. Dividen membawa informasi tentang prospek perusahaan di masa depan dan informasi tersebut dapat mengundang respon dari investor sehingga akan memengaruhi nilai perusahaan (Chandra *et al.*, 2017). Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih memilih dividen daripada *capital gain*. Besarnya dividen ini dapat memengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen



UNMAS DENPASAR

erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Nurfauziah *et al.*, 2017).

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 pengaruhnya terhadap kehidupan suatu perusahaan sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagikan dividen, tetapi juga disisihkan untuk berinvestasi guna membayar utang. Perusahaan yang tetap ingin hidup dalam keadaan mandiri, tetapi justru akan memanfaatkan laba untuk investasi agar perusahaan terus bertumbuh (Silaban, 2015:253).



Menurut Mulyawan (2015:253), kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau keputusan akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka

saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pendapatan yang dihasilkan dari pembagian dividen, dimana badan usaha menyerahkan sebagian labanya, untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham.

Banyaknya saham yang diperjual-belikan di Pasar modal menyebabkan investor dihadapkan pada banyak alternatif pilihan saham. Agar investor memperoleh keuntungan yang maksimal seorang investor harus dapat melakukan analisis terhadap saham yang berpeluang memberikan keuntungan.

Investor membutuhkan informasi data keuangan yang lengkap dalam melakukan analisis investasi. Informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari internal maupun eksternal. Informasi eksternal dapat berupa informasi masalah ekonomi, politik, hukum, sosial, budaya dan keamanan suatu negara, sedangkan informasi internal dapat berupa data-data laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan kinerja suatu perusahaan, dan pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten



Marietta Unzu *et al.*, (2015).

UNMAS DENPASAR

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sudah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Pertami Dewi dan Sedana (2018) menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan hasil analisis dari tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan hasil berbeda penelitian dilakukan oleh Meidawati *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa

profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan. Dalam penelitian ini ada beberapa factor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain Likuiditas (*cash ratio*), Profitabilitas (*return on asset*), dan Struktur Modal (*debt to asset ratio*) dan (*debt to equity ratio*).

Cash Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. *Cash ratio* yang semakin tinggi maka perusahaan akan semakin baik karena kas yang didapat perusahaan akan mampu membayar hutang jangka pendek sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. (Hery, 2015). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hery (2015), Lely (2016) Khan dan Ahmad (2017) Cash Ratio berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Manneh dan Naser (2015) menunjukkan bahwa Cash Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.



Return On Assets adalah “kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba”. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini dapat dibandingkan dengan tingkat bunga bank yang berlaku Prastowo dan Julianty (2014: 91). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Andi Syahbana (2015) dan Sugiharto (2015), Wardani (2014), Naser *et al.*, (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) secara

signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nuhu *et al.* (2014), Utami (2015) menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hasil yang Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Mustapha (2016) yang menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR.

Debt to Total Asset (DTA) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. (Kasmir, 2014:156). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Umi Murtini dan Dwi Setia Anggraini (2016) menunjukkan bahwa *debt to total assets* (DTA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2015) menyimpulkan bahwa *debt to total assets* (DTA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Tingkat keamanan dan risiko akan mempengaruhi harga saham nantinya. Apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan angka yang tinggi, akan membuat resiko semakin besar dan membuat investor takut menanamkan modalnya, sehingga harga saham menjadi turun. Menurut Kasmir dalam Ghazali (2015). Dalam Penelitian yang



UNMAS DENPASAR

dilakukan oleh Sri Sumariyati (2016), Nuhu *et al.*, (2014) Ahmed dan Murtaza (2015) menjelaskan bahwa DER secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Wardani (2014), menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Utami (2015) menyimpulkan bahwa *Debt To Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Perusahaan jasa multifinance adalah badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan untuk pembelian barang/atau jasa (Menurut Peraturan OJK No. 9/POJ.05/2015 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan). Kegiatan pembiayaan dilakukan dalam bentuk penyediaan dan pengelolaan modal serta barang kebutuhan konsumen dengan cara mengumpulkan dana dari masyarakat melalui tabungan, giro, dan deposito. Hal ini dipersamakan dengan itu. Aktivitas inilah yang membedakan perusahaan Perbankan, walaupun sama-sama lembaga keuangan. Perbankan dapat melakukan penarikan dana langsung dari masyarakat (*deposit taking activity*), sedangkan Multifinance tidak dapat melakukan penarikan dana langsung dari masyarakat (*nondeposit taking activity*). Muhammad Syafi (2015), multifinance merupakan salah satu bentuk usaha dibidang lembaga keuangan non bank yang mempunyai peranan sangat penting dalam pembiayaan dan pengelolaan salah satu sumber dana pembangunan Indonesia. Dan telah membuktikan diri sebagai entitas bisnis yang memberikan manfaat besar bagi dunia usaha, baik kecil, menengah, besar maupun pemerintah. Tujuan dari pembiayaan adalah untuk menambah modal



UNMAS DENPASAR

usaha baik kredit atau pembiayaan dapat berupa uang atau tagihan yang nilainya diukur dengan uang. Kemudian adanya kesepakatan antara bank (kreditur) dengan nasabah penerima pembiayaan (*debitur*), dengan perjanjian yang telah dibuat dan disepakati.

Tabel 1.1

Rata-rata Cash Ratio, Return On Asset, Debt To Total Asset, dan Debt To Equity Ratio Perusahaan Jasa Sektor *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2019.

Tahun	DPR	CR	ROA	DTA	DER
2018	64,13530	4,61941	0,02324	0,69831	3,82043171
2019	75,10359	5,45028	0,02324	0,68910	3,743489764

Sumber: Data diolah Bursa Efek Indonesia

Pada Tabel 1.1, rata-rata DPR perusahaan jasa sektor *Finance* pada tahun 2018 DPR menunjukan 64,13530, selanjutnya pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 75,10359, pada tahun 2018, rata-rata CR perusahaan jasa sektor *Finance* sebesar 4,61941, selanjutnya pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 5,45028. Dan ROA di tahun 2018 menunjukan 0,02324, selanjutnya pada tahun 2019 menunjukan 0,02324. Kemudian DTA di tahun 2018 menunjukan 0,69831 kemudian mengalami penurunan ditahun 2019 sebesar 0,68910. Sedangkan DER pada tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 3,82043 kemudian DER ditahun 2019 mengalami penurunan sebesar 3,74349. Hal ini menunjukan bahwatahun 2018 perusahaan menggunakan dana external lebih besar daripada tahun 2019, sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan juga lebih besar pada tahun 2018 daripada tahun 2019, sedangkan likuiditas meningkat pada tahun 2019.

Beberapa permasalahan yang ada didalam hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka perlu diteliti lebih lanjut analisis pengaruh likuiditas,profitabilitas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan jasa sektor *finance* yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2018-2019.

1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian di atas maka pokok masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *cash ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *debt to total asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *cash ratio*, *return on asset*, *debt to total asset*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Peneliti

Sesuai dengan permasalahan yang terdapat, maka tujuan dari penelitian ini untuk:

1. Untuk mengetahui pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh *debt to total asset* terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk mengetahui pengaruh *cash ratio*, *return on asset*, *debt to total asset*, dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Bagi mahasiswa

- a. Mengaplikasikan teori yang dapat digunakan sebagai perbandingan atau refrensi.
- b. Serta dapat digunakan sebagai acuan untuk pengembangan bagi penelitian-penelitian selanjutnya khususnya terkait dengan teori kebijakan dividen. Untuk memenuhi salah satu syarat dalam mencapai gelar sarjana Ekonomi (SE) pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar.

2. Bagi Perusahaan

Melalui penelitian ini, maka dapat memberikan informasi kepada manajemen perusahaan para investor yang akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang sedang berkembang. Penelitian ini dapat mempengaruhi kebijakan dividen.



3. Bagi Universitas Mahasaraswati

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah keputusan serta refrensi bagi mahasiswa sebagai bahan acuan dan dasar penelitian sejenis di masa yang akan datang dan dapat digunakan sebagai bahan perbandingan bagi peneliti selanjutnya.

UNMAS DENPASAR

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori.

2.1.1 Grand Teori

2.1.1.1 *Signalling Theory*

Signaling Theory merupakan sinyal positif kepada investor melalui laporan keuangan, Kinerja manajemen yang baik akan tercermin pada laporan keuangan sehingga menimbulkan sinyal positif. Suatu perusahaan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya agar investor melakukan modalnya. Menurut Leland dan Pyle (1973, 1975) sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor. Perusahaan berusaha memberikan sinyal yang positif kepada investor melalui laporan keuangan secara sukarela mengenai kinerja perusahaan.

Sartono (2017:13) menyatakan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar khususnya investor dan kreditor. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat berarti sehingga sangat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Hal-hal yang dapat mempengaruhi asimetri informasi mungkin tidak akan

dipublikasikan oleh manajer karena akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

2.1.1.2 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Utang menjadi pilihan kedua setelah sumber pendanaan internal, *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa pada perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal.

Gordon dan Myers (1984) dalam penelitian Sitorus mengemukakan dengan *pecking order theory* (POT), bahwa perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal dalam keputusan pendanaannya (jika lebih).
2. Penetapan target rasio pembayaran dividen dilakukan berdasarkan kesempatan investasi masa depan dan arus kas yang akan diperoleh dimasa depan.
3. Dividend is "sticky", perusahaan enggan untuk meningkatkan dan menurunkan pembayaran dividennya kecuali dengan alasan-alasan tertentu.
4. Jika masih terdapat kelebihan dana dari sumber dana internal setelah digunakan untuk kegiatan investasi, maka akan digunakan untuk investasi

di sekuritas, pembayaran hutang, meningkatkan pembayaran dividen, *buyback* saham atau akuisisi perusahaan.

2.1.2 Kebijakan dividen.

Kebijakan dividen secara kuat berkaitan dengan penelitian Miller & Modigliani (1961) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen terkait dengan asumsi para investor yang rasional, pasar modal yang sempurna dan nilai pasar dari suatu perusahaan. Dalam empat abad terakhir dividen telah menjadi metode pembayaran utama pada setiap perusahaan perusahaan yang berada pada tahap mapan (Fama & French, 2001). David (2015) mengungkapkan bahwa dividen sebagai metode yang paling populer dan efisien untuk membagikan keuntungan tunai kepada investor atau pemegang saham. Keputusan untuk membagikan dividen sebagai keputusan yang sangat urgen dalam perusahaan karena kebijakan tersebut menyangkut pihak-pihak yang berbeda-beda. Kebijakan dividen berhubungan dengan manajemen perusahaan. Dividen yang dibayarkan ditahan oleh laba ditahan. Dividen yang dibayarkan akan semakin besar, jika laba yang ditahan perusahaan besar. (Yusra, Herman, 2018) menyatakan bahwa penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen adalah aspek utama dalam kebijakan dividen.

Menurut Musthafa (2017) kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi di masa yang akan datang. Jika manajemen memilih untuk membayar dividen maka sumber pendanaan internal akan berkurang.

Sebaliknya jika manajemen memilih untuk tidak membayar dividen, maka perusahaan akan memiliki peluang untuk investasi karena pendanaan internal meningkat.

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham atau "*equaty investor*". Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di pihak lain perusahaan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saha, tetapi kedua tersebut selalu berlawanan karena semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan berarti semakin banyak laba yang ditahan dan sebagai akibatnya ialah menghambat pertumbuhan perusahaan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan membayar dividen besar dari pendapatan yang tersedia untuk investasi maka persentase semakin kecil. Presentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividen* disebut *dividen payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividen payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2001:266).

(Sutrisno, 2015), Pembayaran dividen stabil yaitu perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah yang relatif stabil untuk memiliki *payout ratio* yang rendah pada saat *profit* tinggi dan memiliki *payout ratio* yang tinggi pada saat *profit* mengalami penurunan. Pembayaran dividen

residual yaitu penentuan besarnya dividen dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Sejauh terdapat investasi yang menguntungkan maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan digunakan untuk investasi tersebut. Jika terdapat sisa barulah sisa tersebut dibagikan sebagai dividen. Jika diamati maka akan terlihat bahwa suatu perusahaan membagikan dividen sangat banyak karena tidak ada investasi yang menguntungkan, sedangkan ketika seluruh dana digunakan untuk investasi perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali.

Jadi penilaian layak investor memegang saham akan dilihat apakah *return* (perubahan harga saham) menguntungkan. Faktor fundamental merupakan faktor yang berkaitan dengan kondisi perusahaan (*emiten*) yang meliputi kondisi perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, dan lain-lain. Analisis fundamental dapat dilakukan dalam berbagai cara seperti laporan arus kas, analisis laporan keuangan, dan lain-lain.



Analisis fundamental adalah proses untuk mengidentifikasi apakah saham berada dibawah atau di atas harga yang seharusnya (harga normal) pada suatu waktu tertentu. Analisis fundamental menitik beratkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungan apakah harga saham diapresiasi secara akurat. Analisis fundamental merupakan metode analisis saham dengan menganalisa data-data atau informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, umumnya laporan keuangan menjadi sumber utama dalam analisis ini termasuk penggunaan

saham-saham. Analisis fundamental menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik tertentu. Analisis ini membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum (Sanjaya Sigit dan Winda Afriyenis, 2018:73). Analisis fundamental adalah landasan investasi. Bagian terbesar dari analisis fundamental melibatkan menggali laporan keuangan dan melakukan analisis kuantitatif, ini melibatkan melihat pendapatan, pengeluaran, asset, kewajiban, dan semua aspek keuangan lain dari perusahaan untuk mendapatkan wawasan tentang kinerja masa depan perusahaan (Drempoulou, 2018). Investasi yaitu penempatan sejumlah kekayaan untuk masa depan di masa yang akan datang. Investasi juga berarti penanaman modal untuk memperoleh manfaatnya dimasa depan.



(Nurul Huda, 2018). Analisis fundamental sering disebut juga sebagai analisis keuangan yang menganalisis tingkat profitabilitas, likuiditas, pengelolaan aset dan kewajiban perusahaan. Dengan adanya informasi yang akurat mengenai kondisi keuangan perusahaan akan sangat membantu investor dalam menilai saham secara tepat. Analisis rasio keuangan yang dijadikan indikator dalam penelitian ini adalah *Debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), *Economic value added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA). Analisis fundamental menjadi alat utama yang dapat membantu menganalisis laporan keuangan perusahaan, sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan. Analisis Fundamenal membutuhkan data untuk bisa

dianalisis, terutama data ekonomi, dan laporan keuangan yang dirilis oleh emiten. Harga saham ini merupakan barometer mengenai masa depan industri dan ekonomi pada umumnya. Jika harga saham cenderung naik, maka investor akan berasumsi bahwa perusahaan mampu mengelola sumber dana dengan baik dan sebaliknya. Selain memperoleh keuntungan, keamanan dan pertumbuhan dana menjadi hal yang perlu diperhatikan investor (Munawarah, 2017:74).

Beberapa teori yang berkaitan dengan *dividen payout ratio* dan asumsi-asumsi yang mendasarinya adalah:

1. Dividen tidak relevan (*Dividend irrelevance theory*).

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen bersifat tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Modigliani and Miller (1961), nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis. Modigliani and Miller (1961) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan aset perusahaan.

2. *Bird in the hand theory*.

Menurut Lintner (1956), seorang investor mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, hal ini dikarenakan *return* pada dividen merupakan hal yang pasti, sedangkan *return* pada *capital gain* tidak pasti atau berisiko. Dividen lebih bisa diramalkan dibandingkan *capital gain*, manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mengontrol harga

saham. Investor kurang yakin akan menerima pendapatan dari *capital gain* dibandingkan dari dividen. Tarif pajak untuk *capital gain* juga cenderung lebih rendah dibandingkan dividen. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut Lintner (1956), ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap *capital gain* yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen.

3. Tax preference theory.

Menurut teori ini, para investor cenderung memilih menerima dividen karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen yang dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, perusahaan cenderung menetapkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk menarik investor yang menginginkan *dividend yield* tinggi, daripada menawarkan *capital gains yield* yang tinggi. Menurut Lintner (1956), perusahaan dengan *dividend yield* rendah, akan cenderung menawarkan *capital gains yield* tinggi (Wahana, 2020).

UNMAS DENPASAR

2.1.3 Langkah-langkah Pembayaran Dividen.

Prosedur atau langkah-langkah pembayaran dividen adalah pengumuman perusahaan atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen (Ang, 1997 dan Andriyani, 2015). Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen ada sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*).

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan, pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen regular. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni tanggal pencatatan tanggal pembayaran dividen kas perlembar.

2. Tanggal Pencatatan (*date of record*).

Pada tanggal ini dilakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Pemegang saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham berhak mendapatkan dividen. Pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk menjual saham.



3. Tanggal *cum*

Tanggal ini merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen, baik dividen tunai maupun dividen saham.

4. Tanggal *ex-dividend*.

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

5. Tanggal pembayaran (*payment date*).

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepadapara pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten dividen tunai/dividen saham.

2.1.4 Pola Pembayaran Dividen.

Keputusan mengenai *dividend payout ratio* adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara perusahaan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada dua pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif dalam menentukan kebijakan perusahaan, yaitu : (Ang, 2015 dan Andriyani, 2015)

1. *Stable and Constant Dividend per-share.*

Kebijakan ini akan mengakibatkan perusahaan akan membayar dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividen per-share.*

Dasar pemilikannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil.

Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stabil amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stabel Payout Ratio.*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Reguler Dividen Plus Extras.*

Dalam pola ini, perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*regular*) dan akan memberikan dividen ekstra (*extras*) di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba. Perusahaan ini biasanya melakukan investasi modal. Bila perusahaan ini memiliki kas yang berlebihan, maka perusahaan akan memberikan dividen ekstra (*bonus*) kepada pemegang saham. Dividen ekstra ini menunjukkan bahwa dividen mempunyai kandungan yang lebih tinggi dari dividen reguler. Dividen ekstra dapat menarik minat investor yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.



5. *Fluctuating Dividen and Payout Ratio.*

Dalam pola pembayaran ini besarnya *dividend payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar *dividend payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.1.5 Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

1. *Cash Ratio*.

Cash Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. *Cash ratio* yang semakin tinggi maka perusahaan akan semakin baik karena kas yang didapat perusahaan akan mampu membayar hutang jangka pendek sehingga akan menarik minat para investor untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga *earning per share* akan meningkat. (Hery, 2015). Menurut Sugiono & Untung (2016:58), *Cash Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang lancarnya tanpa memerlukan aset selain kas (piutang dagang dan persediaan) maka rumus yang digunakan adalah:

$$CR = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. *Return On Assets*.

Profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh WidhicaHyono dan Sudiyatno (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh Suardhika dan Devi (2014) yang juga menunjukkan bahwa *return on assets* memiliki pengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan variabel

independent yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan *total assets*. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Profitabilitas juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. ROA dirumuskan dengan :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Debt To Total Asset (DTA).

Debt to Total Asset merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur persentase total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar pengaruh terhadap pengelolaan aktiva. (Kasim, 2010:10) dengan:

$$DTA = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

UNMAS DENPASAR

4. Debt To Equity Ratio (DER).

Rodani dan Ali, (2010:3) dalam Haryadi,(2016), umumnya terdapat dua sumber pendanaan yaitu menerbitkan saham atau melakukan hutang. Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan adalah *Debt To Equity Ratio* (DER). Perusahaan yang memiliki DER yang rendah menunjukkan utang yang dimiliki perusahaan juga rendah yang berartikan bahwa biaya bunga yang ditanggung oleh perusahaan juga rendah. Biaya bunga rendah ini akan menyebabkan pengurang pada laba juga rendah. Oleh

karena itu laba akan diperoleh perusahaan akan lebih tinggi. Laba tinggi tersebut dapat memungkinkan perusahaan untuk melakukan pembagian dividen. Pembagian dividen ini akan menarik minat investor untuk menanamkan uangnya ke perusahaan tersebut. Dengan permintaan akan saham perusahaan meningkat maka harga saham perusahaan juga akan meningkat. Harga saham yang tinggi ini disaat melebihi nilai buku saham perusahaan akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Penelitian Haryadi, (2016) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DER dirumuskan dengan:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini:

1. Bansaleng, et al., (2014) dan Satrio, (2014) Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *food and beverage* di BEI. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik yang dilanjutkan dengan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ketiga variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan secara parsial kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan

terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Variyetmi Wira (2013), Faktor yang mempengaruhi pengembalian investasi pada equity securities pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji profitabilitas (ROI) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, *Growth investee* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, *Firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
3. Sulandep (2015) Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Deviden Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Variabel yang digunakan *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Profitability (ROA)*, *Debt to Total Asset (DTA)* dan *Deviden Payout Ratio (DPR)*. Teknik analisis yang digunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR), sedangkan *Cash Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, *Debt tototal Asset (DTA)* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berepengaruh signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.
4. Listyorini (2017) meneliti tentang Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Variabel yang digunakan adalah *Return on Asset*, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to*



Equity Ratio, Growth, Firm Size dan Kebijakan Deviden. Menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset, cah ratio, Debt to Equity Ratio, Growth, Firm Size* dan Kebijakan Deviden.

5. Utomo (2017) meneliti tentang Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Variabel yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, *Return on Asset (ROA)*, *Firm Size* dan *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menggunakan metode analisi regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR, CR, Firm Size dan Growth tidak berpengaruh terhadap DPR.
6. Rian dan Sukandari (2017) Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Variabel yang digunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset*, *Deviden Payout Ratio*. Menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif sedangkan *Cash Ratio* dan *Return on asset* berpengaruh positif pada *Dividen payout Ratio*.
7. Kusumastuti (2017) meneliti tentang Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Deviden Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. Variabel yang digunakan *Dividen Payout Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Cash Position (CP)*, *Growth*. Menggunakan metode analaisis regresi linier berganda. Hasil penelitian



UNMAS DENPASAR

menunjukkan bahwa variabel ROA dan CP berpengaruh positif terhadap DPR. Pada variabel DER dan *growth* hasil menunjukkan negatif terhadap DPR.

8. Patawaran (2016) meneliti tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015 Variabel yang di gunakan Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan ROA. Teknik Analisis yang digunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa varaibel kepemilikan institutional, kepemilikan saham institusi, dan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, kepemilikan manajerial dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

