

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi saat ini perekonomian di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Masyarakat Indonesia berpikiran bahwa pentingnya sebuah investasi untuk meminimalisir masa depan yang penuh ketidakpastian. Investasi adalah penanaman dana yang dilakukan saat ini, dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan kelompok emiten terbesar yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) (Putri et al., 2020). Industri manufaktur di Indonesia merupakan sektor perusahaan yang cukup besar pengaruhnya terhadap perekonomian Indonesia dan memiliki peluang investasi yang jauh lebih besar. Industri manufaktur di Indonesia mengalami perkembangan, bagi perusahaan manufaktur di BEI proses penjualan saham di pasar modal merupakan salah satu cara untuk mendapatkan tambahan modal (Putri et al., 2020).

Pertumbuhan perusahaan yang sehat akan mencerminkan dari kelayakan laporan keuangan perusahaan. Informasi laporan keuangan yang disajikan dalam perusahaan akan digunakan oleh pihak eksternal dalam mengambil keputusan. Pihak eksternal yaitu investor yang akan melihat dari kinerja keuangan perusahaan atau pertumbuhan perusahaan melalui rasio-rasio keuangan dan dalam membagikan dividen (Pramana & Sukartha, 2015). Perusahaan yang sehat dan memperoleh laba dengan profit yang meningkat bisa menjadi daya tarik bagi investor agar bisa melakukan investasi di perusahaan. Perusahaan akan mempertimbangkan mengenai laba yang diperolehnya, apakah akan ditahan atau

diberikan langsung kepada pemegang saham. Dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi bagi para investor dalam menanamkan dananya di pasar modal. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya. Sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan (Purnasari *et al.*, 2020).

Fenomena yang terjadi dalam perusahaan membagikan dividennya terjadi pada tahun 2018. Dari data yang dirilis Bursa Efek Indonesia nilai pembagian tunai dividen tercatat mencapai Rp137,71 triliun dengan jumlah perusahaan yang tercatat membagikan dividen sebanyak 223 emiten pada tahun 2018. Jumlah yang naik cukup tinggi dibandingkan dengan pencatatan pembagian dividen pada tahun 2017 sebanyak Rp120,28 triliun dengan jumlah perusahaan yang tercatat membagikan dividen sebanyak 221 emiten pada tahun 2017. Dalam peningkatan ini perusahaan yang tercatat membagikan dividen tunai juga terjadi peningkatan yaitu sebesar 0,9%. BEI mencatat total pendapatan emiten pada kuartal II/2018 mencapai Rp1.552,65 triliun, naik sebesar 8,6% dibandingkan pada kuartal II/2017 senilai Rp1.429,61 triliun. Laba bersih perusahaan tercatat juga meningkat cukup tinggi yakni sebesar 20,97%. Pada kuartal II/2018 total laba bersih mencapai Rp178,08 triliun, sedangkan pada periode yang sama tahun lalu hanya senilai Rp 147,21 triliun. Tidak hanya itu pada jumlah aset dan ekuitas juga meningkat masing-masing sebesar 3,3% dan 1,8%. Banyaknya perusahaan membagikan dividen menunjukkan bahwa kinerja emiten sejauh ini cukup memberikan hasil yang sangat menggembirakan. (<http://market.bisnis.com>)

Kebijakan dividen adalah bagian penting yang tidak bisa terpisahkan dengan keputusan perusahaan dalam melakukan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan, guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dengan perusahaan melakukan pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham, kenaikan nilai perusahaan akan terjadi (Putri *et al.*, 2020). Apabila perusahaan memilih membagikan dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan akan selanjutnya mengurangi total sumber dana. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Kebijakan dividen menganalisis kapan sebaiknya dan berapa bagian dari laba dalam suatu periode, didistribusikan sebagai dividen dan laba yang ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan besar kecilnya laba (dividen) yaitu profitabilitas, likuiditas dan aktivitas. Mengenai pembayaran dividen dapat menimbulkan persoalan bagi perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer menginginkan sebagian besar laba diinvestasikan kembali untuk mendapatkan laba perusahaan yang lebih besar, sedangkan pemegang saham lebih menyukai laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen. Posisi finansial sebuah perusahaan akan dikatakan semakin kuat apabila semakin besar pembiayaan yang diperoleh dari laba ditahan dan ditambah dengan aktiva tetap (Hasanah *et al.*, 2012).

Perusahaan yang melakukan investasi adanya harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang sehingga perusahaan dapat dikatakan bertumbuh. Dengan pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat, maka akan memaksimalkan nilai perusahaan karena banyak investor yang tertarik untuk melakukan keputusan berinvestasi (Chandra, 2012). Pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama pada pengeluaran di masa yang akan mendatang. *Investment opportunity set* mengaplikasikan nilai aset dan nilai kesempatan perusahaan untuk tumbuh di masa mendatang yang ditunjukkan dengan nilai *net present value* (NPV). *Investment opportunity set* tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam penghitungan diperlukan proksi (Patabang *et al.*, 2020).

Proksi *investment opportunity set* diklasifikasi menjadi 3 jenis yaitu proksi berdasarkan harga, proksi berdasarkan investasi dan proksi berdasarkan varian. Indikator yang dapat mempengaruhi *investment opportunity set*, salah satunya adalah rasio keuangan. Dengan demikian, uji pengaruh rasio keuangan terhadap *investment opportunity set* ini perlu dilakukan karena dengan adanya rasio keuangan tersebut maka investor akan mendapat gambaran mengenai keadaan di dalam suatu perusahaan, dan juga akan membantu investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan kesempatan berinvestasi atau tidak (Chandra, 2012). Dalam menghitung *investment opportunity set* proksi yang digunakan adalah *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA). Yang dimana mengukur penambahan modal saham di dalam perusahaan sehingga, semakin besar aliran

tambahan modal saham maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi (Etika dan Muliarta ,2017).

Pembagian dividen dan melihat kesempatan investasi rasio likuiditas bisa menjadi faktor di dalamnya. Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek dengan kata lain, kegunaan rasio ini adalah untuk memenuhi kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka seharusnya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang likuiditas nya baik maka memungkinkan pembayaran dividennya baik juga (Anisah, 2017). Akan tetapi perusahaan tidak selalu dapat membagikan dividen kepada pemegang saham yang menjadi alasannya yaitu, dimana saat kondisi perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan yang cukup serius sehingga memungkinkan tidak membagikan dividen (Attahiriah Albi *et al.*, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Novita Sari dan Sudjarni (2015), Chandra (2012) dan Lestari *et al.*, (2017) menemukan bukti bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Pontoh *et al.*, (2019) dan Attahiriah Albi *et al.*, (2020) Bahri (2017) menemukan bukti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Pada intinya, semakin tinggi rasio aktivitas semakin baik bagi perusahaan karena dapat menghasilkan lebih banyak penjualan

dengan beberapa tingkat aset tertentu. Semakin baik perputaran aset maka menghasilkan kinerja yang lebih baik sehingga laba meningkat dan akan berdampak pada peningkatan dividen Purnasari *et al.*, (2020) Penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati, (2016), Sulaiman dan Sumani, (2016), Hernita dan wurianggraeni, (2021) menemukan hasil bahwa aktivitas terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Lumbantobing *et al.*, (2018) dan Purnasari *et al.*, (2020) menemukan hasil bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kasmir (2019:198) menyatakan rasio profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan oleh pemilik dan investor Simanjuntak *et al.*, (2019). Dalam rasio profitabilitas ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. *Return on assets (ROA)* digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Dengan semakin meningkatnya nilai pemegang saham dan nilai perusahaan dapat mencapai peningkatan dalam profitabilitas perusahaan. Keuntungan perusahaan yang tinggi maka bisa diartikan bahwa semakin besar pula perusahaan untuk membagikan dividen yang besar kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyanti (2018), Hendra (2017), Silaban dan Purnawati (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Novita Sari dan Sudjarni (2015), Sejati *et al.*, (2020) dan Lumbantobing *et al.*,

(2018) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung rendah Yendrawati dan Adhianza (2013). Hal ini dikarenakan lebih banyak aktiva lancar yang ada di perusahaan dibandingkan dengan aktiva tetapnya. Dalam kesempatan investasi semakin tinggi aktiva lancar dengan hutang lancar maka bisa diartikan bahwa, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi utang lancarnya. Lancar atau tidaknya suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat menarik minat investor untuk menginvestasi dananya. Penelitian yang dilakukan oleh Indri (2012), Patabang *et al.*, (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Yendrawati dan Adhianza (2013) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Pada intinya, semakin tinggi rasio aktivitas semakin baik bagi perusahaan. Keadaan dimana perusahaan melakukan investasi diharapkan dapat memperluas sektor produk. Sehingga akan berdampak pada meningkatnya jumlah konsumen dan profit dari hasil penjualan, yang diartikan artinya perusahaan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh pihak internal (dewan komisaris, dewan direksi dan staf) maupun pihak eksternal (investor atau

kreditor). Penelitian yang dilakukan oleh Patabang *et al.*, (2020), Chandra (2012) menemukan hasil bahwa aktivitas terhadap *investment opportunity set* berpengaruh positif. Berbeda hasil penelitian yang diperoleh Indri (2012) menyatakan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula ketersediaan kas untuk mendanai investasi dalam perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dapat diperoleh, maka semakin besar dana yang dapat diinvestasikan ke perusahaan Novianti dan Simu (2016). Profitabilitas menjadi dasar pertimbangan bagi investor dan kreditor dalam mengambil suatu keputusan untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Dimana investasi dimasa mendatang diharapkan bisa mendapatkan hasil yang lebih dari investasi ini. Penelitian yang dilakukan oleh Patabang *et al.*, (2020), Yendrawati dan Adhianza (2013) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2012), Indri (2012) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan tentang laba yang diterima. Dividen yang dibagikan dengan nilai yang besar akan mengurangi dana yang ada untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan. Hal ini akan menyebabkan tingkat tumbuh dalam perusahaan yang akan datang rendah dan akan menekan harga saham. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan memiliki dua arah yang berlawanan, jika semua laba dibayarkan

menjadi dividen maka kepentingan perusahaan dalam berinvestasi kembali akan terabaikan, namun sebaliknya jika laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham yang akan terabaikan. Penelitian yang dilakukan oleh Aulia *et al.*, (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Novianti dan Simu, (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *investment opportunity set*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang masih terdapat perbedaan hasil penelitian tertarik untuk menguji pengaruh likuiditas, aktivitas, profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah aktivitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 5) Apakah aktivitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

- 6) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 7) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 8) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *investment opportunity set* melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 9) Apakah aktivitas berpengaruh terhadap terhadap *investment opportunity set* melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 10) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap terhadap *investment opportunity set* melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah diuraikan penelitian diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh aktivitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

- 5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh aktivitas terhadap pada *investment opportunity set* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 6) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 7) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 8) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *investment opportunity set* melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 9) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh aktivitas terhadap *investment opportunity set* melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 10) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set* melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat yang berarti dalam aspek teoritis maupun praktis, yaitu sebagai berikut.

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan bukti pengembangan teori sinyal yang digunakan bagaimana perusahaan membagikan dividen atau dipergunakan untuk investasi dalam mendapatkan keuntungan di masa

yang akan datang dengan melihat dari kinerja keuangan dan penilai perusahaan. Kebijakan dividen dan *investment opportunity set* diharapkan memberikan manfaat bagi teoritis bagi peneliti selanjutnya sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan pengaruh likuiditas, aktivitas, profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan *investment opportunity set*.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi dan menjadi acuan pengambilan keputusan perusahaan tentang pembagian dividen dan peluang kesempatan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Menurut Sugiyono (2017:81) teori adalah alur logika atau penalaran, yang merupakan seperangkat konsep, definisi dan proposisi yang disusun secara sistematis. Secara umum teori mempunyai tiga fungsi, yang untuk menjelaskan (*explanation*), meramalkan (*prediction*), dan pengendalian (*control*) suatu gejala. Konsep merupakan pendapat ringkas yang dibentuk melalui proses penyimpulan umum dari peristiwa berdasarkan dari hasil observasi yang relevan. Definisi merupakan suatu pernyataan mengenai ciri-ciri penting suatu hal dan biasanya lebih kompleks dari arti, makna atau pengertian suatu hal. Proporsi merupakan pernyataan yang membenarkan atau menolak suatu kejadian.

2.1.1 Teori Sinyal

Menurut Sejati *et al.*, (2020) manajer berkewajiban dalam memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Putri *et al.*, (2020) menyatakan teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Informasi yang dikeluarkan oleh pihak perusahaan merupakan hal yang penting karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Teori ini membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada

pemilik (*principal*). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lambat dibandingkan oleh pihak manajemen.

Sinyal yang diberikan dapat diungkapkan melalui laporan keuangan, dalam laporan keuangan apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa, perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan dengan kualitas baik atau buruk (Simanjuntak *et al.*, 2019).

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan dengan memperhatikan laba serta kesempatan investasi dapat memberikan sinyal-sinyal tertentu, terutama prospek perusahaan dan gambaran perusahaan itu sendiri sesuai dengan teori sinyal. Dengan pengumuman dividen dapat digunakan sebagai prediksi oleh investor mengenai hasil kerja perusahaan dimasa kini dan masa yang akan datang. Setelah menerima sinyal melalui pengumuman dividen tersebut maka para investor akan bereaksi terhadap pengumuman dividen yang akan di bayarkan sehingga bisa dikatakan investor menangkap prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut. Kesempatan peluang investasi yang tinggi akan dipersepsikan sebagai sinyal positif yang akan mempengaruhi penilaian investasi terhadap perusahaan. Tingginya *investment opportunity set* menandakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaannya dimasa mendatang. Dalam sebuah perusahaan likuiditas menjadi gambaran tentang

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka seharusnya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dengan ini perusahaan bisa memberikan sinyal yang baik kepada investor. Aktivitas merupakan salah satu rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas semakin baik bagi perusahaan karena dapat menghasilkan lebih banyak penjualan dengan beberapa tingkat aset tertentu yang dimana bisa menjadi sinyal yang baik bagi investor sehingga menggambarkan perusahaan yang baik dan bisa dipercaya untuk para calon investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula ketersediaan kas untuk mendanai investasi perusahaan, dimana profitabilitas menjadi sinyal pertumbuhan dimasa mendatang. Profitabilitas perusahaan yang tinggi memberikan sinyal yang positif bagi investor dan kreditor sehingga membuat perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan sumber dana eksternal.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah bagian penting yang tidak bisa terpisahkan dengan keputusan perusahaan dalam melakukan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai

laba ditahan, guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dividen sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh para pemegang saham yang dibayarkan oleh suatu perusahaan. Apabila perusahaan ingin membagikan dividen yang lebih besar maka akan berdampak pada menurunnya laba yang akan ditahan sehingga mengurangi jumlah dana intern perusahaan. Akan tetapi apabila perusahaan lebih memilih menahan laba tersebut, maka jumlah dana intern perusahaan akan semakin besar. Namun, pembagian dividen ini bergantung pada keputusan perusahaan dari pihak manajemen pada rapat umum pemegang saham (RUPS). Dengan perusahaan melakukan pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham, kenaikan nilai perusahaan akan terjadi (Putri *et al.*, 2020). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Herawati, 2017).

Pembayaran dividen yang meningkat merupakan sebuah kabar baik yang akan mempengaruhi reaksi saham dengan positif, hal tersebut dapat berlaku sebaliknya. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat mengirim sinyal ke pasar modal melalui dividen, namun perusahaan yang memiliki kualitas buruk tidak dapat melakukan hal ini karena terdapat biaya sinyal dispatif (untuk biaya transaksi misalnya pembiayaan eksternal, atau denda pajak atas dividen, distorsi keputusan investasi) (Zais, 2017).

Pembagian dividen tidak semuanya dilakukan oleh perusahaan, hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan yang bisa membagikan dividennya. Namun ada juga perusahaan yang memperoleh keuntungan tidak membagikan

dividennya. Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan Putri *et al.*, (2020). Dalam penelitian ini kebijakan dividen menggunakan proksi yaitu *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Herawati, 2017).

Sundjaja dan Barlian (2010:388) menyatakan bahwa terdapat beberapa macam kebijakan dividen, yaitu:

1) Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Kebijakan ini didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan, dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai yang dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu, maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Oleh karena itu dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang, maka akan berdampak pada harga saham.

2) Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam periode. Kebijakan yang teratur seringkali digunakan dalam memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan, dimana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu, seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta

disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

3) Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, maka perusahaan boleh membayar tambahan dividen yang disebut dividen ekstra.

2.1.3 *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang Myers (1977) dalam Indri (2012) memandang nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi aset yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tidak menggunakan kesempatan investasi akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang (Indri, 2012).

Secara umum dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama pada pengeluaran di masa yang akan mendatang. *Investment opportunity set* mengaplikasikan nilai aset dan nilai kesempatan perusahaan untuk tumbuh di masa mendatang yang ditunjukkan

dengan nilai *net present value* (NPV). *Investment opportunity set* tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam penghitungan diperlukan proksi (Patabang *et al.*, 2020). Proksi *investment opportunity set* dapat diklasifikasikan dalam tiga jenis yaitu:

1) Proksi berbasis pada harga (*prise-based proxies*)

Proksi ini didasarkan pada gagasan bahwa prospek tumbuh suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan *asset* rilnya. Rasio-rasio yang berkaitan dengan proksi *investment opportunity set* berbasis harga adalah: *Market to book value of equity/MVEBVE*, *Price earning ratio/PER*, *Market to book value of assets/MVABVA*, *Ratio firm value to book value of property, plant, and equipment/VPPE*.

2) Proksi berbasis pada investasi (*investment-based proxies*)

Proksi ini didasarkan pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai kesempatan perusahaan. Sehingga investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi yang lebih besar di masa depan. Rasio-rasio yang berkaitan dengan proksi *investment opportunity set* berbasis investasi adalah: rasio *capital expenditure to book value assets/CAPBVA*, rasio *capital expenditure to market value of assets/CAPMVA*, rasio *current assets to net sales/CAONS*.

3) Proksi berbasis varian

Proksi ini didasarkan pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabel ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi

yang tumbuh. Rasio-rasio yang berkaitan dengan proksi berbasis varian adalah: *Varian return/VARRET*, *Beta assets*.

2.1.4 Likuiditas

Menurut Kasmir (2019:128) menyatakan bahwa Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek, dengan kata lain kegunaan rasio ini adalah untuk memenuhi kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Karena semakin tinggi aktiva lancar dengan utang lancar maka bisa diartikan bahwa, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi utang lancarnya. Lancar atau tidaknya suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat menarik minat investor untuk menginvestasi dananya. Menjaga likuiditas di dalam perusahaan merupakan hal yang penting, karena likuiditas merupakan salah satu tolak ukur bagi kreditur untuk membuat keputusan terkait pemberian pinjaman untuk perusahaan yang meminjam dana. Dana pinjaman tersebut dapat digunakan untuk melakukan investasi bagi perusahaan.

Dapat di simpulkan bahwa likuiditas adalah mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek. Dalam likuiditas analisis yang dapat dalam penelitian ini yaitu *current ratio*. Menurut Kasmir (2019:134) *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang sudah jatuh tempo. Rasio lancar dapat dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

2.1.5 Aktivitas

Menurut Kasmir (2019:174) menyatakan bahwa rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Pada intinya, semakin tinggi rasio aktivitas semakin baik bagi perusahaan. Keadaan dimana perusahaan melakukan investasi diharapkan dapat memperluas sektor produk. Meningkatnya jumlah konsumen dan profit akan berdampak pada hasil penjualan, yang diartikan artinya perusahaan mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh pihak internal (dewan komisaris, dewan direksi dan staf) maupun pihak eksternal (investor atau kreditor). Disimpulkan bahwa aktivitas digunakan untuk mengukur keefektifitasan perusahaan dalam menggunakan aktiva. Dalam rasio aktivitas terdapat *total asset turnover*. *Total asset turnover* merupakan rasio antara penjualan dengan total aset yang mengukur efisiensi penggunaan aset secara keseluruhan. Apabila rasio rendah, hal itu mengindikasikan bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya (Patabang *et al.*, 2020).

2.1.6 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2019:198) menyatakan profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan menjadi tolak ukur bagaimana perusahaan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh laba yang menandai apabila dibandingkan dengan resikonya. Semakin tinggi laba yang diperoleh maka

kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian dan penurunan harga saham akan semakin kecil. Dalam rasio profitabilitas ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. *Return on assets (ROA)* digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Dengan semakin meningkatnya nilai pemegang saham dan nilai perusahaan dapat mencapai peningkatan dalam profitabilitas perusahaan. Keuntungan perusahaan yang tinggi maka bisa diartikan bahwa semakin besar pula perusahaan untuk membagikan dividen yang besar kepada investor.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Bagian ini memiliki salah satu peranan penting dalam melakukan suatu penelitian. Hasil-hasil penelitian terdahulu tidak hanya digunakan untuk memperbandingkan penelitian yang akan dilakukan. Namun hasil penelitian tersebut juga diharapkan akan dapat menemukan kesenjangan penelitian (*research gap*). Penelitian sebelumnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian yang dilakukan oleh Yendrawati dan Adhianza (2013) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, solvabilitas sebagai variabel independen, kesempatan investasi sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap IOS, risiko dan likuiditas tidak terdapat pengaruh terhadap IOS, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap IOS dan kebijakan hutang tidak berpengaruh negatif terhadap IOS.

Penelitian yang dilakukan oleh Novianti dan Simu (2016) mengenai kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas, serta dampaknya terhadap *investment opportunity set*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas sebagai variabel independen, *investment opportunity set* menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS). Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS). Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* (IOS).

Penelitian yang dilakukan oleh Bahri (2017) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, *leverage*, *collateral assets*, kepemilikan institusional sebagai variabel independen, kebijakan dividen menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan Variabel *good corporate governance*, likuiditas, arus kas bebas, *leverage*, *collateral assets*, dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Lumbantobing *et al.*, (2018) mengenai pengaruh profitabilitas dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen pada PT Bumi Serpong Damai, TBK yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan rasio aktivitas menjadi variabel independen, kebijakan dividen menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas dan rasio aktivitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Cahyanti (2018) mengenai pengaruh rasio keuangan dan pertumbuhan laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. Variabel yang digunakan profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan laba, *leverage*, menjadi variabel independen kebijakan dividen menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2018) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. Variabel yang digunakan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan menjadi variabel independen, kebijakan dividen menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh

positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan hasil analisis dari tingkat pertumbuhan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Sugiyono (2019) mengenai pengaruh aktivitas, solvabilitas, *sales growth*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada industri manufaktur. Variabel yang digunakan *Total Assets Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), *sales growth*, ukuran perusahaan menjadi variabel independen kebijakan dividen menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), serta ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Penelitian yang dilakukan oleh Aulia *et al.*, (2019) mengenai pengaruh kebijakan hutang dan nilai pasar terhadap *investment opportunity set* (pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI, periode 2014-2017). Variabel yang digunakan kebijakan hutang, kebijakan dividen dan nilai perusahaan, menjadi variabel independen *investment opportunity set* menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap *investment opportunity set*,

kebijakan hutang berpengaruh secara parsial terhadap *investment opportunity set*, nilai pasar berpengaruh secara parsial terhadap *investment opportunity set* dan kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019) mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan profitabilitas, *leverage*, likuiditas menjadi variabel independen, kebijakan dividen menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda Hasil dari penelitian ini menunjukkan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Sejati *et al.*, (2020) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel yang digunakan *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang, *Return On Asset*, Pertumbuhan Perusahaan menjadi variabel independen kebijakan dividen menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *Return On Asset* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Patabang *et al.*, (2020) mengenai pengaruh rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *investment opportunity set* studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Variabel yang digunakan likuiditas, solvabilitas, aktivitas,

dan profitabilitas menjadi variabel independen, *investment opportunity set* menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*, solvabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*, aktivitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set*.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Gunarsih (2021) mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap *investment opportunity set*. Variabel yang digunakan profitabilitas, kebijakan utang dan kebijakan dividen menjadi variabel independen, *investment opportunity set* menjadi variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set* (IOS), kebijakan utang berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set* (IOS) dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *investment opportunity set* (IOS).

Penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dan persamaan dari hasil penelitian. Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya ada pada variabel bebasnya yang berbeda-beda, lokasi yang digunakan berbeda-beda, dan tahun yang berbeda-beda. Persamaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya ada pada variabel yang menggunakan variabel likuiditas, aktivitas, profitabilitas, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set*.