

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memerlukan berbagai kekayaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Kegiatan operasi tersebut membutuhkan sumber dana. Perolehan sumber dana itulah yang akan dikelola oleh perusahaan untuk kelancaran kegiatan operasinya. Pengelolaan kegiatan keuangan perusahaan dinamakan manajemen keuangan. Kegiatan-kegiatan yang ada dalam manajemen keuangan meliputi perencanaan keuangan, analisis keuangan dan pengendalian keuangan. Orang-orang yang melaksanakan kegiatan tersebut dinamakan manajer keuangan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:4). Kegiatan-kegiatan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu penggunaan dana dan pencarian dana. Berdasarkan dua kegiatan utama tersebut, menghasilkan fungsi-fungsi keuangan yakni, meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Fungsi keuangan tersebut dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005:270). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak

mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya.

Investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen. Menyangkut mengenai pendapatan berupa dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013). Dalam menentukan kebijakan dividen, perlu dipertimbangkan faktor kinerja perusahaan melalui rasio keuangan. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, jaminan aset dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta mengukur tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. *Return on asset* diukur dan laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar *return on asset*

menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengambilan investasi (*return*) yang semakin besar. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dan keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Hasil penelitian Amanah (2020) serta Wiendharta (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi secara tidak langsung akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Sartono, 2010:116). Alat ukur yang biasa digunakan untuk menghitung tingkat likuiditas adalah *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *net working capital to sales*, *current asset to sales* (Wiagustini, 2010:78). Penelitian ini menggunakan *cash ratio* yaitu kas dibandingkan dengan utang lancar sebagai alat ukur karena kas merupakan aktiva lancar yang paling likuid.

Sartono (2010:293) mengatakan bahwa, pengaruh likuiditas searah dengan kebijakan dividen yang dimana semakin besar likuiditas pada suatu perusahaan

maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Penelitian yang dilakukan oleh Sholikhah dan Hermanto (2017) serta Ratnasari dan Purnawati (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. Hasil yang berbeda diungkapkan oleh Wiendharta (2019) serta Ginting (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah dividen yang dibagikan karena ada laba ditahan untuk kepentingan investasi.

Leverage adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman (Wiagustini, 2010:77). Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang (Brigham dan Houston, 2011:153). Utang perusahaan tinggi maka investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan karena tidak sesuai dengan harapan investor yaitu bagian dividen. *Leverage* tinggi maka dividen dibayarkan rendah, berarti ada pengaruh negatif antara *leverage* terhadap dividen. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity*, *times interest earned*, *fixed charge coverage* (Kasmir, 2012:156). Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio yang mengukur persentase dana yang diberikan oleh kreditur dengan cara membagi total utang perusahaan terhadap total ekuitas (Brigham and Houston, 2011:143). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan analisis yang melihat apakah perusahaan mampu membayar seluruh kewajiban

jangka panjang dan jangka pendeknya. Apabila semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar pula kewajibannya dan rasio yang semakin rendah artinya dalam memenuhi pendanaan harus lebih banyak menggunakan modal sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Wiendharta (2019), Ginting (2018) serta Sholikhah dan Hermanto (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif artinya semakin tinggi utang maka perusahaan membayar bunga juga tinggi sehingga akan menurunkan laba. Turunnya laba perusahaan berarti menurunkan pembagian dividen. Penelitian berbeda menurut Ratnasari dan Purnawati (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh positif artinya jika perusahaan memiliki utang yang sedikit dimana bunga dibayarkan rendah dan laba perusahaan tinggi tetapi laba tersebut sebagian ditahan perusahaan maka dividen dibayarkan rendah. Laba yang ditahan saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen (Horne dan Wachowicz, 2012:270).

Jaminan aset adalah aset perusahaan yang dapat dijaminkan oleh perusahaan kepada kreditor (Arfan dan Maywindlan, 2013). Perusahaan dengan jaminan aset yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan jaminan aset yang tinggi mereka lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen lebih besar (Arimawati, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Eliyanti dan Stella (2019) menyatakan bahwa jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan

dividen. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hendra (2017) bahwa jaminan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Tentu saja hal tersebut mempengaruhi fleksibilitas perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut, dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula. Wiendharta (2019), serta Wahyuliza dan Fahyani (2019) menemukan hasil variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda yakni ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditemukan oleh Hanif dan Bustamam (2017).

Penelitian ini menggunakan perusahaan dari sektor manufaktur dalam objek penelitian. Perusahaan manufaktur adalah sektor perusahaan terbesar yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dibandingkan perusahaan lain. Pengambilan sampel pada sektor manufaktur dapat lebih luas dan tidak hanya mencakup dari satu sektor saja tetapi dari sebagian besar sektor yang ada. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur karena hasil penelitian akan lebih relevan dan kuat apabila dilakukan jenis atau kelompok yang sama.

Sebagai contoh fenomena yang terjadi pada PT Barito Pacific Tbk (BRPT), yaitu akibat terjadinya penurunan laba, PT Barito Pacific Tbk (BRPT) tak bagi dividen ke pemegang saham. Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST)

PT Barito Pacific Tbk “perusahaan mengambil kebijakan laba tahun 2018 tersebut sebagai laba ditahan perusahaan,” kata Gaurav Yadav, General Manager Investor Relations BRPT kepada Kontan.co.id, Rabu (15/5). Perusahaan memiliki kebijakan membagikan dividen sebesar 25% dari total laba yang diperoleh, BRPT membagikan dividen interim sebesar US\$17,23 juta atau sekitar Rp 250 miliar dengan pembagian per saham sebesar Rp 14,13 pada Desember 2018. Dari kinerja perusahaan sepanjang 2018, tercatat laba bersih sebesar US\$ 72,2 juta atau turun dibandingkan tahun 2017 yang saat itu US\$ 154,20 juta, laba ini turun sebesar 53,16%. Dari sisi pendapatan usaha, PT Barito Pacific Tbk mencatatkan sepanjang 2018 memperoleh US\$ 3,08 miliar, sementara tahun 2017 sebesar US\$ 2,85 miliar ini menunjukkan pendapatan tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 7,84%. Penurunan laba tersebut akibat dari kenaikan biaya bahan baku. Pada tahun 2017, rata-rata biaya bahan baku Barito tercatat sebesar US\$ 500 per ton. Sedangkan pada tahun 2018, bahan baku naik 30% menjadi US\$ 650 per ton. Mengakibatkan margin laba kotor BRPT turun menjadi 26,19% dari kuartal pertama tahun lalu 30,81%. (Kontan, 2019)

Berdasarkan latar belakang di atas dan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya dalam membagi dividen yang mengakibatkan para investor kurang minat untuk berinvestasi di perusahaan. Dengan dilakukan penelitian dalam perusahaan manufaktur pada tahun 2018-2020 diharapkan penjualan dan profit yang diterima oleh perusahaan akan meningkat atau stabil, sehingga investor lebih tertarik untuk berinvestasi disektor tersebut. Dengan ini memotivasi peneliti untuk meneliti kembali tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*,

jaminan aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020?
- 2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020?
- 3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020?
- 4) Apakah jaminan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020?
- 5) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah disampaikan, maka yang menjadi tujuan penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh jaminan aset terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan untuk berbagai pihak diantaranya sebagai berikut :

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah dan memperkaya bukti empiris mengenai hubungan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, jaminan aset dan

ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

2) Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Menambah wawasan bagi penulis mengenai masalah yang diteliti sehingga memperoleh gambaran yang lebih jelas tentang faktor-faktor apa sajakah yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan

b. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat pada faktor yang akan memengaruhi keputusan pembagian dividen.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan sebagai satu kontrak antara *principals* (pemilik) dengan *agents* (agen) untuk melaksanakan pekerjaan atas nama *principals* dengan mendelegasikan wewenang untuk pengambilan keputusan kepada agen. Kontrak yang dimaksudkan disini adalah kontrak antara prinsipal (pemberi kerja, misalnya pemegang saham atau pimpinan perusahaan) dengan agen (penerima perintah, misalnya manajemen atau bawahan). Teori keagenan meramal jika agen memiliki keunggulan informasi dibandingkan prinsipal dan kepentingan agen dan prinsipal berbeda, maka akan terjadi *principals-agent problem* dimana agen akan melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya namun merugikan prinsipal. Beban yang muncul karena tindakan manajemen tersebut menjadi *agency costs*. Dalam konteks ini *agency costs* adalah merupakan biaya (*transaction cost* atau lebih tepat lagi *cost of governance*) yang terjadi manakala solusi organisasi adalah yang dipilih (Gudono 2012:147).

Gudono (2012:151) menyatakan bahwa dengan kondisi agen yang oportunistik, memiliki informasi yang lebih banyak dan pada prinsipal, dan memiliki kepentingan yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan prinsipal, masalah mendasar di dalam teori keagenan adalah bagaimana caranya agar agen

bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipalnya. Salah satu mekanisme yang sering digunakan untuk mencapai tujuan tersebut adalah menerapkan *employment contract* yang di dalamnya mengandung sistem kompensasi yang tepat untuk manajemen. Namun demikian *output* bisa saja sukar diamati, tidak sepenuhnya merefleksikan upaya (*effort*) agen, dan berfluktuasi tergantung pada faktor-faktor di luar hal yang bisa dikendalikan oleh agen.

Menurut Gudono (2012:155) sebuah pendapat, model, atau teori apapun harus dipahami dalam satu kesatuan dengan asumsi-asumsi di mana pendapat, model, dan teori tersebut dibangun, demikian pula dengan teori keagenan (*agency theory*). Di dalam teori keagenan para pelaku ekonomi diduga akan mementingkan dirinya sendiri, menyembunyikan kebenaran, menipu dan melakukan kecurangan. Itulah mengapa dalam teori keagenan ada dua solusi penting yaitu monitoring terhadap perilaku agen dan pemakaian insentif untuk memotivasi agen agar mau bertindak baik.

Menurut Miller (2005) ada enam asumsi dalam teori keagenan, yaitu:

- 1) Tindakan agen akan mempengaruhi hasil yang didapatkan oleh prinsipal.
- 2) Karena prinsipal tidak bisa melihat tindakan agen, maka prinsipal harus menggunakan *outcome* sebagai indikasi tindak agen.
- 3) Preferensi agen tidak sama dengan preferensi prinsipal.
- 4) Prinsipal adalah aktor yang rasional.
- 5) Baik prinsipal maupun agen sama-sama memahami rasionalitas agen.
- 6) Prinsipal memiliki bargain power tatkala menetapkan kontrak dengan agen.

Dalam teori keagenan (*agency theory*) konflik kepentingan yang terjadi antara prinsipal dan agen untuk kepentingan yang berbeda dimana agen akan melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya namun tidak menguntungkan prinsipal. Sebagai contoh yaitu di dalam penetapan kebijakan dividen, konflik kepentingan yang muncul yaitu kebijakan pembagian dividen dan laba yang diperoleh perusahaan. Dan sisi investor menginginkan dividen yang tinggi. Sedangkan dari perusahaan, jika membayar dividen yang tinggi, maka laba untuk perusahaan tersebut akan menjadi rendah.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Sinyal (*Signal*) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan disebut sebagai informasi simetris (*symmetric information*). *Symmetric information* merupakan situasi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang identik tentang prospek perusahaan. Namun, pada kenyataan manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar disebut sebagai informasi asimetris (*asymmetric information*) dan ia memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal (Brigham dan Houston (2011:186).

Menurut Jogiyanto (2012:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan

keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan beraksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Dividen dipakai oleh perusahaan sebagai *costly signal* untuk memberitahukan kepada investor publik mengenai prospek perusahaan. Dividen merupakan beban yang tidak ringan, dan hanya perusahaan yang kuat dan sehatlah yang mampu menanggung beban tersebut berdasarkan teori *signaling*, perusahaan yang kuat dan sehat akan membagi dividen kepada pemegang saham untuk membedakan dirinya dan perusahaan lain. Perusahaan lemah yang mencoba memberi sinyal palsu dengan menggunakan dividen pasti akan bangkrut. Itulah sebabnya, penggunaan dividen dikatakan sebagai sinyal yang mahal.

Jika manajemen memang memutuskan untuk membagi dividen, ia harus memiliki keyakinan bahwa perusahaan perusahaannya akan memiliki profitabilitas yang baik di masa mendatang. Manajer akan bekerja keras demi meningkatkan laba perusahaan untuk menarik investor supaya berinvestasi di perusahaannya. Sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat dividen yang dibayarkan. Indikator ini sangat berguna untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor. Jika suatu perusahaan bisa memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar.

Membagi dividen yang besar akan menarik para investor untuk berinvestasi karena investor melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang diisyaratkannya.

2.1.3 Kebijakan Dividen

1) Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2004:253), kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dan kebijakan dividen adalah laba yang ditahan di perusahaan.

2) Teori Kebijakan Dividen

Sebelum pengambilan keputusan dalam penentuan dividen, ada tiga teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Sudana (2011:167), yaitu:

a) Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Fancro Modigliani dan Merton Miller. Menurut teori *irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modligani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modligani dan Miller adalah:

- 1) Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- 2) Tidak ada biaya emisi atau nilai transaksi saham
- 3) *Leverage* keuangan tidak mempengaruhi biaya modal.
- 4) Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- 5) Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri.
- 6) Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Inti dari pendapat Modligani dan Miller ini adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk

membelanjakan investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

b) Teori *Bird in Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *bird in hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

c) Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memiliki saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

3) Pertimbangan Manajerial dalam Pembayaran Dividen

Sejauh ini pembahasan dividen hanya menyangkut aspek-aspek teoritis dan kebijakan dividen. Namun, ketika perusahaan menetapkan suatu kebijakan dan memperhatikan sejumlah hal, pertimbangan-pertimbangan ini harus dikaitkan kembali ke teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Dalam pembahasan berikut akan dibahas faktor yang dapat dan harus dianalisis perusahaan dalam praktek ketika melakukan pendekatan terhadap keputusan dividen (Martono dan Harjito, 2004:255).

a) Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran dividen.

b) Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidak pastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

c) Kemampuan untuk menjamin

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

d) Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dan laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang dikenakan para kreditur, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggung jawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu menaati pembatasan tersebut.

e) Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada

kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dan seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar dividennya, sehingga pengendali perusahaan menjadi berpindah tangan.

4) Stabilitas Dividen

Stabilitas dividen adalah pembayaran dividen yang stabil dalam jangka waktu yang lama. Sedangkan kebalikannya adalah pembayaran dividen yang sesuai dengan persentase tetap dan penghasilan perusahaan. Apabila semua faktor antara dua perusahaan sama tetapi pembayaran dividennya berbeda, maka harga saham perusahaan yang membayar dividen secara stabil akan lebih tinggi dan pada harga saham perusahaan yang membayar dividen tidak stabil (Martono dan Harjito, 2004:258).

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta mengukur tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2011:196). *Return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan.

Menurut Horne Dan Wachoeicz (2012:180) menyatakan rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan

investasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dan keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula (Kusumawati dan Sudento, 2005). Oleh karena dividen diambil alih dan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Damayanti dan Achyani, 2006). Hasil penelitian Amanah (2020) serta Wiendharta (2019) menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan. Sebaliknya, Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.1.5 Likuiditas

Menurut Martono dan Harjito (2004:55) suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial yang segera dilunasi. Dengan demikian, likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk

membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang tersedia.

Menurut Fahmi (2011:59) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Contoh membayar listrik, telepon, air PDAM, gaji karyawan, gaji teknisi, gaji lembur, dan sebagainya. Karena itu rasio likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity*. Untuk menganalisis secara lebih dalam tentang risiko likuiditas dapat dilakukan dengan menganalisis kondisi kemampuan suatu perusahaan yang dapat dilihat dan segi analisis arus kas analisis kewajiban jangka pendek dan melakukan analisis terhadap arus dana jangka pendek. Rasio likuiditas secara umum ada dua yaitu *current ratio* dan *quick ratio*.

1) *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran. *Current ratio* dapat dihitung dengan cara membagi aktiva lancar dengan hutang lancar (Martono dan Harjito, 2004:55).

Dalam permasalahan *current ratio* ini Fahmi (2011:59) menjelaskan, apabila suatu perusahaan menetapkan bahwa *current ratio* yang harus dipertahankan adalah 3:1 atau 300 persen, ini berarti bahwa setiap utang lancar

sebesar Rp 1,00 harus dijamin dengan aktiva lancar Rp 3. Dengan dipergunakannya *current ratio* sebagai salah satu analisa dalam melihat dan mengukur likuiditas, maka ada cara yang dapat dilakukan untuk mempertingginya, yakni dengan jalan sebagai berikut:

- a. Dengan utang lancar (*current liabilities*) tertentu, diusahakan untuk menambah aktiva lancar (*current assets*).
 - b. Dengan aktiva lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah utang lancar.
 - c. Dengan mengurangi jumlah utang lancar bersama-sama dengan mengurangi aktiva lancar.
- 2) *Quick Ratio (asset test ratio)* adalah alat ukur yang lebih akurat untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Rasio ini merupakan perimbangan antara jumlah aktiva lancar dikurangi persediaan dengan jumlah hutang lancar. Persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan *quick ratio* atau rasio cepat, karena persediaan merupakan komponen atau unsur aktiva lancar yang paling kecil tingkat likuiditasnya. *Quick ratio* memfokuskan komponen-komponen aktiva lancar yang lebih likuidnya itu kas, surat-surat berharga, dan piutang dihubungkan dengan hutang lancar atau hutang jangka pendek (Martono dan Harjito, 2004:55).

Persediaan terdiri dari persediaan alat-alat kantor (*supplies*), persediaan bahan baku (*raw material*), persediaan barang dalam proses (*in - process goods*) dan persediaan barang jadi (*finished goods*). Tujuan manajemen persediaan

adalah mengadakan persediaan yang dibutuhkan untuk operasi yang berkelanjutan pada biaya yang minimum (Fahmi, 2011:61).

Menurut Fahmi (2011:96), beberapa faktor yang melatar belakangi terjadinya likuiditas disuatu perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Utang perusahaan yang berada pada posisi *extreme leverage*. *Extreme leverage* artinya utang perusahaan sudah berada dalam kategori yang membahayakan perusahaan itu sendiri.
- 2) Jumlah utang dan berbagai tagihan yang datang di saat jatuh tempo sudah begitu besar, baik utang di perbankan, *leasing*, mitra bisnis, utang dagang, termasuk utang dalam bentuk bunga obligasi yang sudah jatuh tempo yang harus secepatnya dibayar, dan berbagai bentuk tagihan lainnya.
- 3) Perusahaan yang telah melakukan kebijakan strategi yang salah sehingga member pengaruh pada kerugian yang bersifat jangka pendek dan jangka panjang.
- 4) Kepemilikan aset perusahaan tidak lagi mencukupi untuk menstabilkan perusahaan, yaitu sudah terlalu banyak aset yang dijual sehingga jika aset yang tersisa tersebut masih ingin dijual maka itu juga tidak mencukupi untuk menstabilkan perusahaan.
- 5) Penjualan dan hasil keuntungan yang diperoleh adalah terjadi penurunan yang sistematis serta fluktuatif. Jika penjualan dan keuntungan diperoleh bersifat fluktuatif, maka artinya perusahaan harus melakukan perubahan konsep sebelum terlambat. Karena jika terjadi keterlambatan akan menyebabkan perusahaan memperoleh profit secara fluktuatif, sementara

kondisi profit yang baik adalah yang bersifat konstan bertumbuh. Konstan bertumbuh artinya penjualan dan keuntungan perusahaan mengalami pertumbuhan yang stabil dan waktu ke waktu tanpa mengalami fluktuatif yang membahayakan.

- 6) Perusahaan sering melakukan kebijakan gali lubang dan tutup lubang pada kewajiban jangka pendek. Seperti dana untuk memenuhi kewajiban atau menyelesaikan persoalan likuiditas dipakai dan dana untuk membayar utang, sehingga pembayaran utang menjadi tertunda.

Menurut Fahmi (2011:99) ada beberapa solusi yang dapat diberikan agar suatu perusahaan terhindar dan timbulnya risiko likuiditas, yaitu:

- 1) Melakukan kebijakan keuangan dengan prinsip-prinsip kehati-hatian.
- 2) Menempatkan setiap keputusan perusahaan sesuai dengan situasi dan kondisi yang ada, yaitu berdasarkan analisa jangka pendek dan jangka panjang.
- 3) Menghindari keputusan mengejar keuntungan yang bersifat jangka pendek, namun mampu memberikan kerugian yang bersifat jangka panjang.
- 4) Melakukan pendekatan *hedging* untuk menyesuaikan jatuh tempo antara aktiva dan kewajiban.
- 5) Melakukan perbaikan dalam biaya dan pengendalian produksi, seperti melakukan analisis varian dalam operasi atau departemen.
- 6) Melakukan perjanjian dengan bank dalam penyediaan kredit, dengan menghindari utang berlebihan, mempertahankan pembayaran utang, dan memperpanjang jatuh tempo pembayaran utang.

- 7) Menghindari operasi luar negeri di negara-negara berisiko tinggi.
- 8) Menurunkan harga pada jenis barang yang susah dijual dan meningkatkan harga pada barang yang tingkat permintaannya tinggi.

2.1.6 Leverage

Leverage digunakan untuk menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber dana untuk memperbesar hasil pengembalian kepada pemiliknya. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya. Brigham dan Houston (2001:33) menjelaskan bahwa:

- 1) Penggunaan utang akan memberikan perlindungan pajak, sebagai akibatkan penggunaan utang yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi perusahaan yang akan diterima investor.
- 2) Dalam dunia nyata perusahaan memiliki rasio utang yang meminta utang kurang dan 100 persen dengan alasan untuk mengurangi dampak potensi kebangkrutan yang buruk.
- 3) Terdapat batas tingkat penggunaan utang dimana struktur modal optimal terjadi ketika manfaat perlindungan pajak marginal sebanding dengan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan manajerial.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin harga pasar sahamnya sampai batas tertentu. Namun setelah batas tersebut tercapai maka penambahan utang

akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat dan penggunaan utang lebih kecil dan biaya yang harus ditanggung perusahaan. Tetapi tingkat *debt ratio* yang terlalu kecil juga tidak baik, sebab akan menyebabkan tingkat kembalikan yang semakin kecil.

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang lebih besar dibandingkan modal. Kerugian yang ditimbulkan dan penggunaan *leverage*, yaitu:

- 1) Semakin tinggi *debt ratio*, semakin beresiko perusahaan, karena semakin tinggi biaya tetapnya yaitu berupa pembayaran bunga.
- 2) Jika sewaktu-waktu perusahaan kesulitan keuangan dan *operating income* tidak cukup untuk menutup beban bunga, maka akan menyebabkan kebangkrutan.

Pembiayaan dengan utang atau *leverage* keuangan memiliki tiga implikasi, yaitu:

- 1) Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- 2) Kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin penganggaran sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dan pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.

- 3) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar atau *leverage*.

Adriani (2011), menjelaskan *leverage* dibagi menjadi dua yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. *Leverage* operasi adalah suatu indikator perubahan laba bersih yang diakibatkan oleh besarnya volume penjualan, sedangkan *leverage* keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimilikinya. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang tinggi, berarti proporsi hutangnya lebih tinggi dibandingkan dengan proporsi aktiva akan cenderung melakukan manipulasi. Hal ini akan berujung pada kualitas laba yang rendah.

2.1.7 Jaminan Aset

Manajemen dalam menentukan kebijakan dividen akan mempertimbangkan beberapa faktor, salah satunya adalah perjanjian hutang dengan kreditur. Sesuai dalam teori keagenan, konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur terjadi apabila perusahaan melakukan pinjaman dana tanpa jaminan sehingga untuk mengurangi kekhawatiran maka kreditur membuat perjanjian terkait pembatasan pembayaran dividen agar piutang mereka dapat segera dilunasi. Perusahaan yang memiliki jaminan aset yang tinggi akan mengurangi *agency problem* karena meningkatkan kepercayaan kreditur sehingga perusahaan diperbolehkan untuk membayar dividen yang lebih besar.

Jaminan aset adalah besarnya aset yang dijaminakan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya (Taswan, 2003). Santoso (2012) menjelaskan bahwa jaminan aset memiliki efek pada kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki jaminan aset yang tinggi akan dapat menggunakan aset tersebut untuk digunakan sebagai jaminan untuk hutang sehingga perusahaan akan cenderung mengandalkan laba ditahan dalam kegiatan pendanaannya. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai aset sebagai jaminan untuk utang akan menghadapi *agency problem* yang lebih kecil karena mampu membayar dividen yang lebih tinggi.

Menurut Mollah, dkk (2000), perusahaan dengan jaminan aset yang tinggi akan menghadapi konflik kepentingan antara agen dengan kreditur yang lebih kecil, karena jaminan aset yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan dari kreditur sehingga tidak perlu adanya pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, jaminan aset yang rendah akan meningkatkan *agency problem* antara pemegang saham dengan kreditur sehingga kreditur akan membatasi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar karena takut piutang mereka tidak mampu dilunasi (Sartono, 2001).

Menurut Arfan dan Maywindlan (2013), jaminan aset adalah asset perusahaan yang dapat dijaminakan oleh perusahaan kepada kreditor. Perusahaan dengan jaminan aset yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan jaminan aset yang tinggi mereka lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen lebih besar (Arimawati, 2011). Sebaliknya semakin rendah

jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Arimawati, 2011).

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dan suatu perusahaan (Riyanto, 2010:23).

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dan luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industry (Lisa dan Jogi, 2013).

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu alat atau skala untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditentukan antara lain oleh besarnya total aktiva, dan total penjualan (Handayani, 2009). Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham, sehingga ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan positif. Jadi semakin besar perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dan diharapkan perusahaan membayar dividen lebih tinggi.

Menurut Agustina (2016) ukuran perusahaan menjelaskan mengenai bagaimana kondisi suatu perusahaan baik itu berupa jumlah karyawan, jumlah pendapatan perusahaan, total aset, total ekuitas (selisih antara aktiva dan kewajiban), dan kapitalisasi pasar (nilai saham yang beredar dipasar). Menurut Marietta (2013) ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan berdasarkan beberapa indikator yaitu total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan.

Ukuran perusahaan atau *firm size* merupakan gambaran dari suatu perusahaan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah melakukan akses ke dunia pasar modal sedangkan perusahaan dengan skala kecil belum tentu dapat melakukan akses ke dunia pasar modal secara mudah, oleh karena itu akses ke dunia pasar modal dapat diartikan sebagai fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menarik pemegang saham atau investor sehingga dengan skala perusahaan yang besar perusahaan akan mendapatkan pemegang saham atau investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan dan hal ini akan menambah modal bagi perusahaan termasuk untuk membayar dividen (Marietta, 2013).

Ukuran perusahaan dapat dikatakan memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen karena ketika perusahaan dengan ukuran aset yang cukup besar, maka akan menarik para investor atau pemegang saham. Semakin besar skala ukuran perusahaan dan semakin banyak investor yang masuk, maka semakin besar pula modal yang didapat perusahaan serta semakin banyak pula

kewajiban perusahaan dalam membayar kewajibannya termasuk dividen (Marietta, 2013).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Amanah (2020) menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 60 perusahaan dengan 12 perusahaan sebagai sampel yang memenuhi kriteria penelitian periode 2014-2018, pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria tertentu dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Eliyanti dan Stella (2019) menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, jaminan aset, ukuran perusahaan, *return on equity*, *current ratio*, dan *earnings per share* terhadap kebijakan dividen pada sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 8 perusahaan dengan ketentuan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai sampel periode 2012-2015 dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *return on equity*, *current ratio*, dan *earnings per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Wahyuliza dan Fahyani (2019) menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal dan *return on equity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 22 perusahaan dengan ketentuan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai sampel periode 2013-2015 dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa ukuran perusahaan, struktur modal dan *return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Wiendharta (2019) menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 7 perusahaan sebagai sampel periode 2013-2017 menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ratnasari dan Purnawati (2019) menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 16 perusahaan dengan ketentuan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai sampel periode 2012-2014 dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa profitabilitas, likuiditas dan *leverage*

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 16 perusahaan dengan ketentuan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai sampel periode 2013-2017 dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ginting (2018) menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 45 perusahaan dengan ketentuan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai sampel periode 2012-2016 dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Sholikhah dan Hermanto (2017) menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *cash position*, *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 53 perusahaan dengan ketentuan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai sampel periode 2008-2015 dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa likuiditas dan profitabilitas

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan *cash position* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hendra (2017) menganalisis pengaruh rasio keuangan dan jaminan aset terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 34 perusahaan dengan ketentuan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai sampel periode 2010-2014 dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa *cash ratio* dan *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *debt to equity ratio* dan jaminan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hanif dan Bustamam (2017) menganalisis mengenai pengaruh *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size*, dan *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 18 perusahaan dengan ketentuan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai sampel yang memenuhi kriteria penelitian periode 2011-2015 dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menemukan bahwa *return on asset* dan *earning per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *debt to equity ratio* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, jaminan aset dan ukuran perusahaan. Selain dilihat dari variabel yang digunakan, persamaan penelitian ini

dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah selain menggunakan variabel yang disebutkan di atas juga ada yang menggunakan variabel *earning per share*, *cash position*, *growth* dan struktur modal. Selain perbedaan variabel, perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini dilakukan pada periode tahun 2018-2020 dan sumber amatan dari penelitian ini adalah penelitian 3 tahun terakhir.

