BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

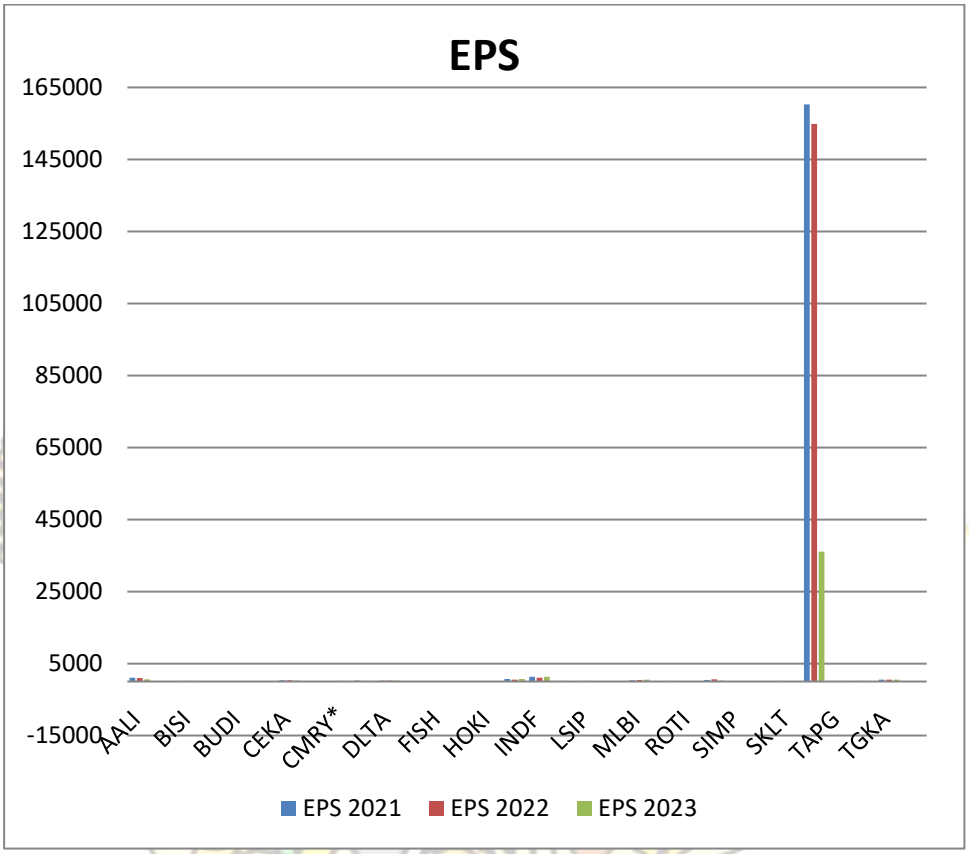
Perusahaan manufaktur sub sektor food and beverage di Indonesia merupakan bagian dari industri barang konsumsi non-primer yang memiliki peran strategis dalam menopang pertumbuhan ekonomi domestik. Produk yang dihasilkan oleh sektor ini, seperti makanan kemasan, minuman, dan bahan pangan pokok, memiliki permintaan yang cenderung stabil, sehingga menghasilkan arus kas yang relatif konsisten. Stabilitas ini menjadi salah satu alasan mengapa perusahaan-perusahaan di sektor ini umumnya memiliki kapasitas untuk membagikan dividen kepada pemegang saham secara reguler.

Kebijakan dividen adalah keputusan manajerial terkait pembagian laba kepada pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai, saham, maupun properti (Brigham & Houston, 2021). Kebijakan ini berfungsi sebagai sinyal atas kondisi dan prospek keuangan perusahaan, serta digunakan untuk menarik investor melalui pencitraan stabilitas dan profitabilitas jangka panjang. Oleh karena itu, setiap perusahaan perlu menyusun kebijakan dividen yang strategis sesuai dengan kemampuan dan kebutuhan finansial jangka panjangnya (Gitman & Zutter, 2022). Namun, meskipun sektor food and beverage memiliki karakteristik arus kas yang stabil, terdapat perbedaan yang mencolok dalam implementasi kebijakan dividen antar perusahaan.

UNMAS DENPASAR

Salah satu faktor penting yang berkaitan erat dengan kebijakan dividen adalah Earnings Per Share (EPS) atau laba per saham. EPS mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat diatribusikan kepada setiap lembar saham biasa yang beredar. Semakin tinggi EPS, semakin besar pula potensi pembagian dividen kepada pemegang saham. Dalam praktiknya, perusahaan yang memiliki EPS yang stabil atau meningkat cenderung lebih mampu dan percaya diri dalam menetapkan kebijakan dividen yang progresif atau stabil. Oleh karena itu, EPS sering dijadikan sebagai salah satu indikator utama dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan dan menjadi dasar pertimbangan bagi manajemen dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan. Dengan demikian, hubungan antara EPS dan kebijakan dividen bersifat saling memengaruhi, di mana peningkatan EPS dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan memperkuat persepsi terhadap komitmen perusahaan dalam memberikan return kepada pemegang saham (Ravindo & Pujiono, 2024). Berikut ini disajikan Gambar 1.1 mengenai data EPS :

UNMAS DENPASAR



Gambar 1. 1 Data *Earnings Per Share* Periode 2021 - 2023

Sumber: IDX (2024)

Gambar 1.1 menampilkan data Earnings Per Share (EPS) dari perusahaan-perusahaan sub sektor food and beverage selama tahun 2021 hingga 2023. Mayoritas perusahaan memiliki nilai EPS yang cenderung rendah dan mendekati nol. Namun, terdapat anomali mencolok pada perusahaan Triputra Agro Persada Tbk (TAPG), yang menunjukkan nilai EPS sangat tinggi pada ketiga tahun tersebut, jauh melebihi perusahaan lain. Hal ini menunjukkan disparitas besar dalam kinerja keuangan antar perusahaan dan menimbulkan pertanyaan mengenai konsistensi hubungan antara laba perusahaan dan kebijakan dividen yang diterapkan.

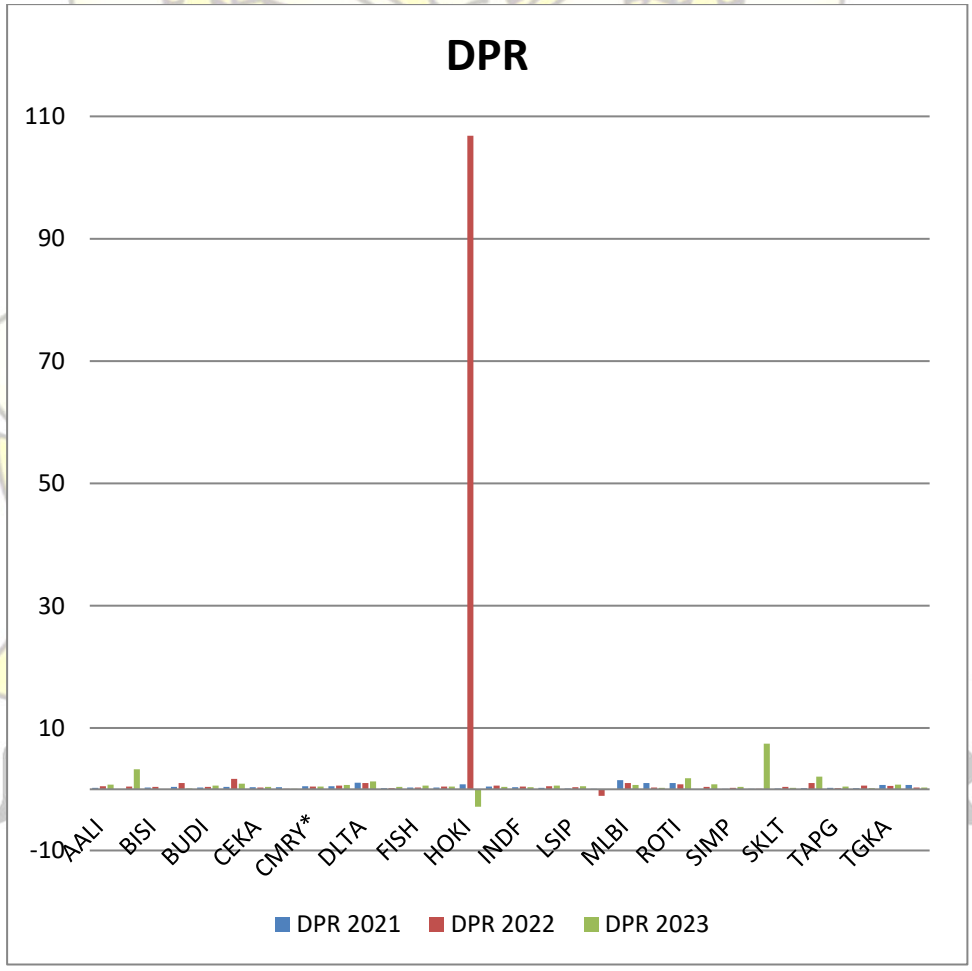
UNMAS DENPASAR

Secara teoritis, kebijakan dividen sangat terkait dengan beberapa teori keuangan, salah satunya adalah Teori Persinyalan (*Signaling Theory*). Teori ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan adalah sinyal positif yang mengindikasikan prospek keuangan yang baik dan sehat di masa depan (Lintner, 1956). Dalam konteks keuangan, Teori Persinyalan adalah gagasan bahwa tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dapat memberikan informasi berharga kepada pihak eksternal, seperti investor dan analis, mengenai kondisi internal perusahaan yang mungkin tidak dapat diakses secara langsung. Ketika sebuah perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, ini sering diartikan oleh pasar sebagai sinyal bahwa manajemen yakin akan stabilitas laba dan arus kas perusahaan di masa mendatang, bahkan mungkin memiliki informasi privat yang lebih baik dibandingkan pasar. Sebaliknya, penurunan atau pembatalan dividen dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif, menunjukkan adanya masalah keuangan atau ketidakpastian. Berdasarkan teori persinyalan ini, beberapa faktor internal perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dividen, antara lain: kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan efektivitas perusahaan. Semua faktor ini saling terkait dan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen serta sinyal yang ingin disampaikan kepada pasar.

Perusahaan dengan kebijakan hutang yang tinggi cenderung menahan laba untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang, yang menyebabkan menurunnya *Dividend Payout Ratio* (Gitman & Zutter, 2022). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menandakan adanya peluang investasi, sehingga laba lebih banyak ditahan

UNMAS DENPASAR

untuk ekspansi (Fama & French, 2021). Pertumbuhan penjualan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan, yang berpotensi meningkatkan laba dan dividen, tetapi juga bisa berbalik jika perusahaan memprioritaskan reinvestasi. Risiko bisnis yang tinggi mendorong perusahaan untuk bersikap konservatif, yakni menahan laba guna menghadapi ketidakpastian masa depan (Damodaran, 2020). Terakhir, efektivitas perusahaan, yang diukur dengan rasio profitabilitas seperti ROA (Return on Assets), berhubungan positif dengan kemampuan perusahaan membayar dividen secara berkelanjutan (Gitman & Zutter, 2022). Berikut ini disajikan Gambar 1.2 mengenai data DPR :



Gambar 1. 2 Data *Dividend Payout Ratio* Periode 2021 - 2023
Sumber: IDX (2024)

Gambar 1.2 menunjukkan data *Dividend Payout Ratio* (DPR) dari beberapa perusahaan sub sektor food and beverage. Mayoritas perusahaan menunjukkan nilai DPR yang rendah dan cenderung mendekati nol. Namun, anomali tampak pada perusahaan Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) yang menunjukkan lonjakan tajam DPR hingga mendekati 120% pada tahun 2022. Kenaikan drastis ini tidak konsisten dengan kinerja DPR pada tahun-tahun sebelumnya, yang justru mendekati nol. Hal ini menunjukkan adanya fluktuasi kebijakan dividen yang signifikan dan tidak sejalan dengan tren stabil pada perusahaan lain.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen jelas menunjukkan adanya celah yang perlu dikaji lebih lanjut. Berbagai studi sebelumnya telah menghasilkan temuan yang tidak seragam, bahkan seringkali bertentangan, terkait bagaimana variabel seperti kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan efektivitas perusahaan memengaruhi keputusan dividen. Sebagai contoh, ada penelitian yang menemukan pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (Widiantari & Wiguna, 2023), sementara studi lain di negara berkembang justru menunjukkan tidak ada hubungan yang berarti. Demikian pula, meski Teori Persinyalan (Signaling Theory) secara umum menyarankan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal penting bagi investor, peran spesifik dari masing-masing faktor internal dalam membentuk sinyal ini masih diperdebatkan dan menghasilkan beragam interpretasi di berbagai konteks dan sektor.

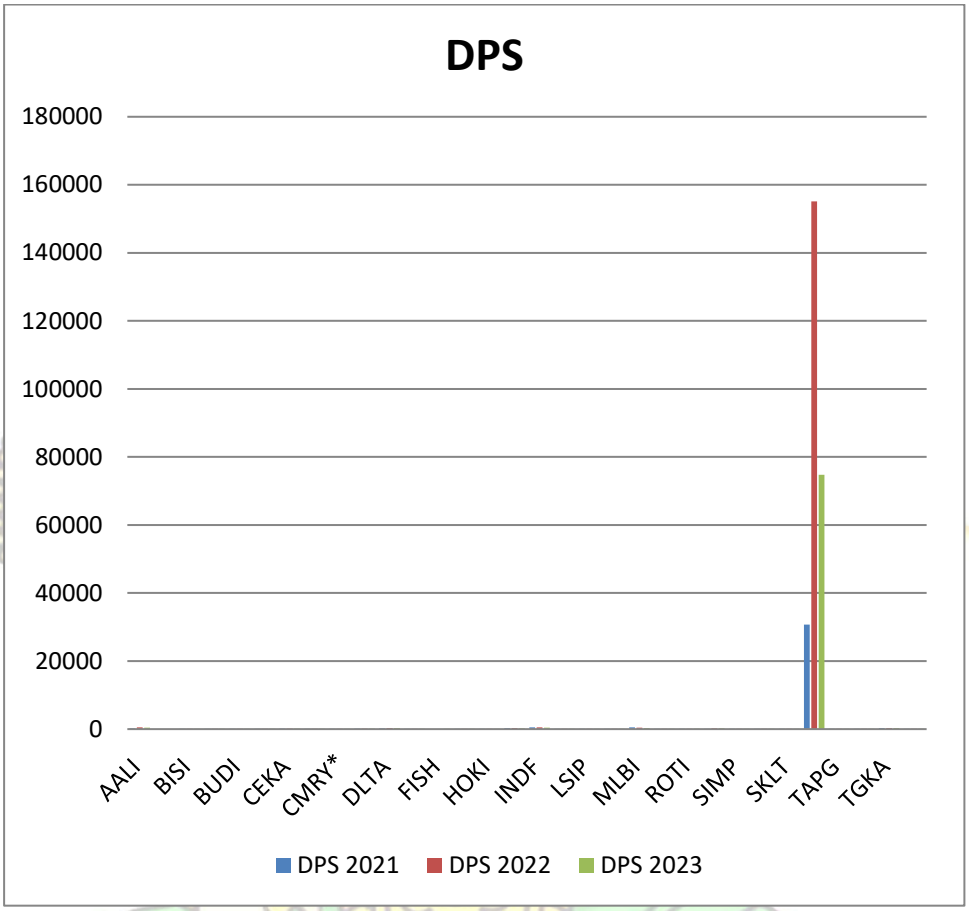
UNMAS DENPASAR

Perbedaan hasil ini menjadi lebih menonjol mengingat temuan-temuan sebelumnya. Misalnya, Amalia dan Wulandari (2023) serta Wulandari (2023)

menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, Ramma dan Gunawan (2023) serta Rahmat (2023) mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan cenderung berdampak negatif karena prioritas pada ekspansi. Kontras dengan itu, Natsir et al. (2023) dan Dianingsih (2022) justru menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak signifikan memengaruhi kebijakan dividen. Pada sisi lain, risiko bisnis, sebagaimana ditunjukkan oleh Arbaiya (2020) dan Aghnitama dan Widyarti (2023), cenderung memiliki pengaruh negatif. Terakhir, efektivitas perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi: Silaban dan Purnawati (2016) menemukan pengaruh positif, namun Vivinia et al. (2023) menyimpulkan bahwa secara parsial pengaruhnya tidak signifikan.

Mengingat perbedaan dan inkonsistensi temuan-temuan ini, terutama pada sektor food and beverage di Indonesia, masih terbatas studi yang menguji secara simultan pengaruh berbagai faktor tersebut terhadap kebijakan dividen, khususnya pasca pandemi COVID-19. Anomali seperti lonjakan Dividend Payout Ratio (DPR) pada HOKI semakin menegaskan pentingnya penelitian ini. Studi ini bertujuan untuk mengisi kekosongan literatur dan memahami dinamika kebijakan dividen secara lebih mendalam, terutama dengan fokus pada Dividend Per Share (DPS) sebagai indikator kunci yang memberikan gambaran nyata atas imbal hasil bagi investor. Berikut ini disajikan Gambar 1.3 mengenai data DPS yang relevan untuk penelitian ini.

UNMAS DENPASAR



Gambar 1. 3 Data *Dividend Per Share* Periode 2021 - 2023

Sumber: IDX (2024)

Gambar 1.3 menampilkan data *Dividend Per Share* (DPS), yang juga menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan membayar dividen dalam jumlah kecil atau bahkan tidak sama sekali. Namun, perusahaan TAPG kembali menjadi pengecualian, dengan nilai DPS yang jauh lebih tinggi dari perusahaan lain pada seluruh periode 2021–2023, dengan puncak tertinggi pada 2022. Fenomena ini mempertegas ketimpangan strategi pembagian dividen antar perusahaan dalam sub sektor yang sama.

UNMAS DENPASAR

Signaling Theory menyarankan bahwa kebijakan dividen bukan hanya sekadar keputusan untuk membayar atau tidak membayar dividen, tetapi juga sebagai sarana untuk mengkomunikasikan informasi penting tentang kondisi perusahaan kepada investor. Kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan efektivitas perusahaan berperan penting dalam bagaimana sinyal ini diterima dan dipahami oleh pasar (Jao et al., 2022).

Signaling Theory menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak hanya sekadar keputusan perusahaan dalam membagikan laba, tetapi juga merupakan sinyal yang mencerminkan prospek dan kondisi keuangan perusahaan kepada investor. Oleh karena itu, faktor-faktor internal seperti kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan efektivitas perusahaan menjadi krusial dalam membentuk sinyal yang diterima oleh pasar (Jao et al., 2022).

Kebijakan hutang merupakan keputusan strategis perusahaan terkait proporsi pendanaan melalui utang dalam struktur modal. Menurut Sartono (2016), kebijakan ini bertujuan mengoptimalkan struktur modal dan diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER). Amalia dan Wulandari (2023) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, karena tingginya utang dapat mengurangi kapasitas perusahaan dalam membagikan laba. Penelitian lain oleh Wulandari (2023) juga menunjukkan hasil serupa, di mana kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen, baik secara simultan maupun parsial.

UNMAS DENPASAR

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan peningkatan aset dan ekspansi operasional dari waktu ke waktu. Menurut Harjito dan Martono (2019),

pertumbuhan ini diukur dengan Growth of Total Assets. Ramma dan Gunawan (2023) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan laba untuk mendanai ekspansi. Temuan ini diperkuat oleh Rahmat (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba demi pembiayaan internal.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan keberhasilan strategi pemasaran dan kinerja operasional perusahaan. Variabel ini diukur dengan Sales Growth (Kasmir, 2017). Natsir et al. (2023) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, karena laba dari peningkatan penjualan sering kali dialokasikan untuk pengembangan usaha. Hasil serupa juga disampaikan oleh Dianingsih (2022), yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak signifikan dalam memengaruhi pembagian dividen pada perusahaan plastik dan kemasan.

Risiko bisnis mencerminkan ketidakpastian dalam pendapatan perusahaan akibat fluktuasi internal dan eksternal, dan diukur melalui Earnings Volatility (Horne dan Wachowicz, 2018). Arbaiya (2020) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor perbankan, karena perusahaan cenderung menahan laba sebagai cadangan dalam kondisi tidak pasti. Aghnitama dan Widyarti (2023) juga menemukan bahwa risiko bisnis, yang diproksikan melalui Price Earnings Ratio, berpengaruh negatif terhadap dividen.

UNMAS DENPASAR

Efektivitas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya secara optimal dan diukur menggunakan Return on Assets (ROA) (Fahmi, 2018). Penelitian oleh Silaban dan Purnawati (2016) menyatakan bahwa efektivitas usaha berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang efisien lebih mampu menghasilkan arus kas yang cukup. Temuan ini diperkuat oleh Vivinia et al. (2023), yang menunjukkan bahwa meskipun secara simultan efektivitas berpengaruh terhadap dividen, secara parsial pengaruhnya tidak signifikan, mengindikasikan perlunya pengelolaan sumber daya yang lebih optimal agar berdampak langsung pada kebijakan dividen.

Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen, namun hasilnya belum menunjukkan kesimpulan yang seragam. Misalnya, penelitian oleh Widiantari & Wiguna (2023) menemukan pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, namun studi di negara berkembang lainnya justru menunjukkan tidak ada hubungan yang berarti. Studi oleh Jao et al. (2022) menegaskan bahwa profitabilitas dan efektivitas memengaruhi dividen, namun hal ini belum banyak dikaji pada sektor food and beverage di Indonesia, khususnya dalam konteks pasca pandemi COVID-19.

Berdasarkan fenomena yang diangkat, adanya variasi signifikan dalam kebijakan dividen di sub sektor food and beverage, serta inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan efektivitas perusahaan terhadap kebijakan dividen, maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh

UNMAS DENPASAR

Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, dan Efektivitas Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2021–2023."

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?
4. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?
5. Bagaimana pengaruh efektivitas perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?

UNMAS DENPASAR

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.
2. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.
3. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.
4. Untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.
5. Untuk menganalisis pengaruh efektivitas perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.

UNMAS DENPASAR

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

   Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai pengaruh kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan efektivitas perusahaan terhadap kebijakan dividen, khususnya pada perusahaan sub sektor food and beverage di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

   a. Bagi Lembaga/Universitas

      Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khazanah keilmuan di bidang manajemen keuangan. Hasilnya dapat menjadi referensi bagi akademisi, peneliti, dan mahasiswa untuk studi lebih lanjut, serta menjadi studi kasus yang relevan.

   b. Bagi Investor

      Memberikan informasi tambahan bagi investor dalam mengevaluasi kinerja dan kebijakan dividen perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

   c. Bagi Regulator

      Memberikan masukan bagi otoritas pasar modal dalam merumuskan kebijakan yang dapat mendorong praktik dividen yang sehat di pasar modal.

UNMAS DENPASAR

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Signaling Theory

Signaling Theory mengungkapkan bahwa keputusan-keputusan keuangan, seperti kebijakan dividen, dapat berfungsi sebagai sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan kepada pasar mengenai informasi yang tidak diketahui oleh publik, terutama terkait dengan kondisi finansial atau prospek masa depan perusahaan (Bhattacharya, 1979). Dalam konteks ini, dividen berfungsi sebagai sinyal yang memberikan informasi mengenai kinerja dan stabilitas perusahaan. Perusahaan yang membayar dividen yang lebih tinggi dianggap oleh pasar memiliki kinerja yang baik dan bebas dari masalah likuiditas atau utang, sedangkan perusahaan yang tidak membayar dividen atau membayar dividen rendah seringkali dianggap sedang menghadapi masalah keuangan atau tidak memiliki prospek pertumbuhan yang menarik.

Dalam penelitian ini, *Signaling Theory* sangat relevan untuk menjelaskan hubungan antara kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, efektivitas perusahaan, dan kebijakan dividen. Berikut adalah bagaimana *Signaling Theory* menghubungkan masing-masing variabel tersebut dengan kebijakan dividen.

UNMAS DENPASAR

Kebijakan hutang yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mungkin menghadapi tekanan keuangan, yang akan mengurangi

kemampuannya untuk membayar dividen. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi seringkali memiliki kewajiban pembayaran bunga dan pokok yang signifikan, sehingga lebih berhati-hati dalam membayar dividen. Hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor jika sinyal yang diberikan adalah bahwa perusahaan memiliki beban keuangan yang berat. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki sedikit utang cenderung lebih fleksibel dalam membayar dividen, yang dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas dan prospek masa depan perusahaan (Jensen, 1986).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya membutuhkan lebih banyak dana untuk mendanai ekspansi, yang berarti mereka lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba (retained earnings) daripada membagikan dividen. Berdasarkan *Signaling Theory*, meskipun perusahaan tidak membayar dividen tinggi, mereka dapat mengirimkan sinyal positif bahwa mereka memiliki peluang pertumbuhan yang menguntungkan. Meskipun ini bisa diartikan sebagai penghindaran pembayaran dividen, sinyal yang diberikan adalah bahwa perusahaan sedang berinvestasi dalam proyek-proyek yang akan mendukung pertumbuhan jangka panjang, yang pada akhirnya akan memberikan imbal hasil yang lebih besar bagi pemegang saham di masa depan (Fama & French, 2001).

Pertumbuhan penjualan yang stabil dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki fundamental yang kuat dan dapat diandalkan untuk membayar dividen yang stabil atau bahkan meningkat. Perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan penjualan yang baik cenderung mengirimkan sinyal bahwa mereka memiliki basis pendapatan yang solid, yang mendukung kebijakan pembayaran

UNMAS DENPASAR

dividen yang lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih mungkin untuk membayar dividen yang lebih besar, karena mereka tidak hanya ingin menunjukkan kinerja yang baik, tetapi juga menjaga kepercayaan investor melalui dividen yang konsisten (Lintner, 1956).

Risiko bisnis yang tinggi dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, karena perusahaan yang menghadapi ketidakpastian dalam pendapatan atau biaya mungkin memilih untuk menahan laba untuk mengatasi potensi kerugian di masa depan. Dalam hal ini, *Signaling Theory* menunjukkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi pembayaran dividen sebagai cara untuk memberikan sinyal bahwa mereka perlu menjaga kas untuk menghadapi ketidakpastian. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko yang lebih rendah, yang memiliki pendapatan yang lebih stabil, lebih cenderung untuk membayar dividen yang lebih tinggi sebagai sinyal kepada pasar bahwa mereka berada dalam posisi keuangan yang kuat (Miller & Modigliani, 1961).

Efektivitas perusahaan, yang diukur melalui rasio-rasio keuangan seperti Return on Assets (ROA) atau Return on Equity (ROE), adalah indikator penting dari kinerja manajerial dan potensi keuntungan perusahaan. *Signaling Theory* mengusulkan bahwa perusahaan dengan kinerja yang efektif dan efisien dalam menggunakan sumber daya untuk menghasilkan keuntungan akan cenderung memberikan sinyal positif melalui kebijakan dividen yang lebih besar. Dengan demikian, efektivitas perusahaan dapat dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki manajemen yang kompeten dan prospek keuntungan yang baik, yang

UNMAS DENPASAR

dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong mereka untuk berinvestasi lebih lanjut (Jao et al., 2022).

Secara keseluruhan, *Signaling Theory* menyarankan bahwa kebijakan dividen bukan hanya sekadar keputusan untuk membayar atau tidak membayar dividen, tetapi juga sebagai sarana untuk mengkomunikasikan informasi penting tentang kondisi perusahaan kepada investor. Kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, dan efektivitas perusahaan berperan penting dalam bagaimana sinyal ini diterima dan dipahami oleh pasar.

2.1.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merujuk pada keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan dalam operasi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan keputusan mengenai jumlah utang yang harus dimiliki perusahaan, jenis utang yang digunakan, serta jangka waktu dan struktur pembayaran utang. Tujuan utama dari kebijakan hutang adalah untuk meminimalkan biaya modal dan mengoptimalkan struktur modal perusahaan, di mana perusahaan berusaha menemukan keseimbangan antara pembiayaan ekuitas dan utang yang memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2021). Beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan hutang perusahaan antara lain:

1. Risiko Bisnis

   Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung memiliki kebijakan hutang yang lebih konservatif, karena utang dapat menambah beban finansial yang memperburuk kondisi keuangan jika perusahaan mengalami penurunan pendapatan (Titman & Wessels, 1988).

UNMAS DENPASAR

2. Profitabilitas

Perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki kebijakan hutang yang lebih agresif, karena mereka dapat lebih mudah membayar bunga utang. Profitabilitas yang tinggi memberikan keyakinan kepada pemberi pinjaman bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban utangnya (Myers, 2001).

3. Tingkat Kepemilikan Aset

Perusahaan dengan aset yang lebih besar dan lebih likuid seringkali memiliki akses lebih mudah ke utang, karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan. Aset yang mudah dicairkan mengurangi risiko bagi kreditur (Jensen & Meckling, 1976).

4. Keputusan Pajak

Pengurangan pajak yang diperoleh melalui bunga utang merupakan insentif penting bagi perusahaan untuk menggunakan utang. Sehingga, perusahaan sering memilih struktur pembiayaan yang mengoptimalkan penghematan pajak melalui pengurangan bunga utang (Modigliani & Miller, 1963).

5. Kondisi Pasar Modal:

Ketika pasar modal dalam kondisi baik dan bunga utang relatif rendah, perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan utang dalam pembiayaan mereka. Sebaliknya, jika kondisi pasar modal tidak stabil atau

UNMAS DENPASAR

tingkat bunga tinggi, perusahaan akan lebih memilih pembiayaan melalui ekuitas (Lau, 2022).

6. Pertumbuhan Perusahaan:

   Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi biasanya lebih memilih untuk mendanai ekspansinya melalui utang, karena pertumbuhan dapat meningkatkan pendapatan di masa depan, yang membuat pembayaran utang lebih mudah dilakukan (Fama & French, 2002).

Kebijakan hutang biasanya dianalisis menggunakan rasio-rasio yang mengukur proporsi utang dalam struktur modal perusahaan. Salah satu rumus yang umum digunakan adalah Rasio Utang terhadap Ekuitas (Debt to Equity Ratio, DER) (Andriani et al., 2023), yang dihitung sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ utang}{Total\ ekuitas}$$

Sumber: Andriani et al. (2023)

Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang dibandingkan dengan ekuitas dalam membiayai aktivitas operasional dan investasinya. Semakin tinggi nilai DER, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan berbasis utang. Hal ini mengindikasikan meningkatnya risiko keuangan, karena perusahaan menjadi lebih rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan fluktuasi tingkat suku bunga.

UNMAS DENPASAR

2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merujuk pada peningkatan kapasitas operasional, pengembangan produk, dan ekspansi pasar yang dilakukan oleh perusahaan dalam periode waktu tertentu. Pertumbuhan ini sering kali diukur melalui peningkatan pendapatan, laba, aset, atau jumlah pelanggan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan bagaimana perusahaan mampu meningkatkan nilai dan daya saingnya di pasar. Tujuan utama dari pertumbuhan perusahaan adalah untuk meningkatkan profitabilitas dan memastikan kelangsungan jangka panjang, di samping memberikan nilai tambah bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2021).

Pertumbuhan perusahaan sering kali menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai potensi dan kelayakan investasi di suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya dianggap memiliki prospek masa depan yang baik dan dapat memberikan keuntungan lebih besar bagi investor.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan

1. Inovasi dan Pengembangan Produk

   Inovasi produk adalah salah satu faktor utama yang mendorong pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang mampu mengembangkan produk baru atau meningkatkan produk yang sudah ada akan lebih mampu menarik pelanggan dan memperluas pangsa pasarnya (Schilling, 2020).

UNMAS DENPASAR

2. Kapasitas Sumber Daya Manusia

   Kualitas dan keterampilan karyawan sangat berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk berkembang. Sumber daya manusia yang

terampil dan berpengalaman memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan kualitas produk atau layanan yang ditawarkan (Grant, 2021).

3. Akses ke Modal dan Pembiayaan

   Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan, baik melalui utang maupun ekuitas, sangat mempengaruhi pertumbuhannya. Pembiayaan yang cukup memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi dalam proyek-proyek baru, ekspansi pasar, dan inovasi produk (Myers, 2001).

4. Lingkungan Eksternal dan Ekonomi

   Kondisi ekonomi makro, seperti inflasi, suku bunga, dan kebijakan pemerintah, mempengaruhi daya saing dan ekspansi perusahaan. Misalnya, perusahaan yang beroperasi dalam pasar yang berkembang dengan stabilitas ekonomi yang baik cenderung mengalami pertumbuhan yang lebih cepat (Barney, 2020).

5. Kepemimpinan dan Manajemen

   Kepemimpinan yang kuat dan strategi manajerial yang efektif dapat mempercepat pertumbuhan perusahaan. Keputusan-keputusan strategis yang tepat, seperti akuisisi, diversifikasi, dan aliansi strategis, dapat meningkatkan daya saing dan menciptakan peluang pertumbuhan baru (Kotter, 2019).

UNMAS DENPASAR

6. Permintaan Pasar

Pertumbuhan perusahaan juga dipengaruhi oleh permintaan produk atau layanan yang ditawarkan. Perusahaan yang dapat memenuhi kebutuhan dan keinginan pasar akan mengalami pertumbuhan yang lebih cepat, terutama jika produk atau layanan tersebut memiliki permintaan yang tinggi dan terus berkembang (Porter, 2021).

Beberapa rumus yang umum digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan antara lain:

1. Pertumbuhan Pendapatan (Revenue Growth): Pertumbuhan pendapatan adalah salah satu indikator utama dari pertumbuhan perusahaan, yang diukur dengan membandingkan pendapatan dari periode saat ini dengan periode sebelumnya (Lopo, 2024).

$$\text{Pertumbuhan Pendapatan} = \frac{\text{Pendapatan Tahun Ini} - \text{Pendapatan Tahun Lalu}}{\text{Pendapatan Tahun Lalu}}$$

Sumber: Lopo (2024)

2. Pertumbuhan Laba (Earnings Growth): Pertumbuhan laba mengukur peningkatan laba bersih perusahaan dari tahun ke tahun. Ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas seiring waktu.

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba Tahun Ini} - \text{Laba Tahun Lalu}}{\text{Laba Tahun Lalu}} x100$$

Sumber: Dewi et al. (2022)

UNMAS DENPASAR

3. Rasio Pertumbuhan Aset (Asset Growth Ratio): Rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan total asetnya selama periode tertentu, yang merupakan indikator penting dalam ekspansi dan pertumbuhan perusahaan.

$$\text{Rasio Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset Tahun Ini} - \text{Total Aset Tahun Lalu}}{\text{Total Aset Tahun Lalu}}$$

Sumber: Dewi et al. (2022)

2.1.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merujuk pada peningkatan pendapatan yang dihasilkan dari penjualan produk atau layanan oleh perusahaan selama periode tertentu. Ini mengukur kemampuan perusahaan untuk meningkatkan volume atau nilai penjualannya, yang pada gilirannya dapat mencerminkan kinerja operasional perusahaan, efektivitas strategi pemasaran, dan daya tarik produk di pasar. Pertumbuhan penjualan adalah indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan, karena menunjukkan sejauh mana perusahaan berhasil memenuhi permintaan pasar dan memperluas pangsa pasarnya (Kotler & Keller, 2020).

Pertumbuhan penjualan juga dapat mencerminkan efektivitas dari inovasi produk, promosi, dan strategi distribusi yang diterapkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sering dianggap lebih kompetitif dan memiliki prospek yang lebih cerah di masa depan.

UNMAS DENPASAR

A. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan

1. Inovasi Produk dan Layanan:

   Inovasi dalam produk dan layanan sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan. Produk yang lebih baik, lebih efisien, atau lebih sesuai dengan kebutuhan konsumen dapat meningkatkan permintaan dan menarik lebih banyak pelanggan, yang pada akhirnya meningkatkan volume penjualan (Schilling, 2020).

2. Strategi Pemasaran dan Promosi:

   Kekuatan strategi pemasaran dan promosi yang diterapkan perusahaan juga mempengaruhi pertumbuhan penjualan. Penggunaan iklan yang efektif, strategi penetapan harga yang kompetitif, dan saluran distribusi yang efisien dapat meningkatkan visibilitas produk dan menarik lebih banyak pelanggan (Kotler & Keller, 2020).

3. Kondisi Ekonomi dan Pasar:

   Faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, tingkat pendapatan masyarakat, dan tren industri dapat memengaruhi pertumbuhan penjualan. Misalnya, dalam kondisi ekonomi yang baik, permintaan produk dan layanan cenderung meningkat, yang berpotensi meningkatkan penjualan (Barney, 2020).

UNMAS DENPASAR

4. Daya Saing dan Posisi Pasar:

   Daya saing perusahaan dan posisinya dalam pasar juga memainkan peran penting. Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif, seperti

teknologi canggih, kualitas produk yang lebih baik, atau harga yang lebih bersaing, akan lebih mudah untuk meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan pesaingnya (Porter, 2021).

5. Kualitas Layanan Pelanggan:

   Layanan pelanggan yang baik, termasuk pelayanan purna jual dan respons terhadap keluhan, dapat meningkatkan loyalitas pelanggan dan mendorong pembelian ulang, yang akan mempercepat pertumbuhan penjualan (Zeithaml, Bitner, & Gremler, 2020).

6. Kapasitas Distribusi dan Jangkauan Pasar:

   Jangkauan pasar yang lebih luas dan sistem distribusi yang efisien memungkinkan produk atau layanan dijangkau oleh lebih banyak pelanggan. Dengan kata lain, semakin baik perusahaan dalam mendistribusikan produknya ke berbagai saluran, semakin tinggi potensi pertumbuhan penjualannya (Teece, 2020).

B. Rumus untuk Mengukur Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan biasanya dihitung dengan membandingkan pendapatan atau volume penjualan pada suatu periode dengan periode sebelumnya. Rumus yang umum digunakan untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

UNMAS DENPASAR

1. Pertumbuhan Penjualan Tahun ke Tahun (*Year-over-Year Sales Growth*)

   Rumus ini menunjukkan persentase perubahan antara pendapatan yang diperoleh pada tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu, yang

menggambarkan seberapa besar peningkatan atau penurunan dalam penjualan.

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}}$$

Sumber: Ulum & Pratiwi (2021)

2. CAGR (Compound Annual Growth Rate):

   Untuk menghitung tingkat pertumbuhan tahunan yang majemuk (CAGR) selama periode tertentu, yang memberikan gambaran tentang pertumbuhan penjualan rata-rata per tahun pada suatu perusahaan, rumusnya adalah:

$$\text{CAGR} = \left(\frac{\text{Penjualan Akhir}}{\text{Penjualan Awal}}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

   Sumber: ARINI (2023)

3. Pertumbuhan Penjualan per Unit Produk (Sales Growth per Unit):

   Jika perusahaan ingin mengukur pertumbuhan penjualan per unit produk, rumusnya adalah:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan per Unit} = \frac{\text{Jumlah Unit Terjual Tahun Ini} - \text{Jumlah Unit Terjual Tahun Lalu}}{\text{Jumlah Unit Terjual Tahun Lalu}}$$

   Sumber: Zuhria & Riharjo (2016)

UNMAS DENPASAR

2.1.5 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merujuk pada kemungkinan terjadinya peristiwa yang dapat memengaruhi kinerja atau kelangsungan hidup perusahaan. Ini berkaitan dengan

ketidakpastian yang dihadapi perusahaan terkait dengan faktor internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan keuangan dan operasionalnya. Risiko bisnis mencakup berbagai jenis ketidakpastian, seperti fluktuasi pasar, perubahan regulasi, bencana alam, atau masalah internal yang memengaruhi operasional dan laba perusahaan (Hillson & Murray-Webster, 2020).

Risiko bisnis dapat dibagi menjadi dua kategori utama: risiko sistematik, yang terkait dengan faktor eksternal yang mempengaruhi seluruh pasar (misalnya, resesi ekonomi atau perubahan suku bunga), dan risiko idiosinkratik, yang berkaitan dengan faktor internal perusahaan, seperti perubahan manajerial, masalah keuangan, atau kegagalan produk (Damodaran, 2019).

A. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Bisnis

1. Ketidakpastian Ekonomi dan Pasar

   Kondisi ekonomi makro yang tidak stabil, seperti resesi atau inflasi yang tinggi, dapat meningkatkan risiko bisnis karena perusahaan mungkin menghadapi permintaan yang lebih rendah, biaya yang lebih tinggi, atau kesulitan dalam memperoleh modal. Fluktuasi pasar saham dan nilai tukar mata uang juga dapat memengaruhi hasil bisnis (Barney, 2020).

2. Kebijakan Pemerintah dan Regulasi

   Perubahan dalam kebijakan pemerintah, seperti perubahan perpajakan, tarif perdagangan, atau regulasi lingkungan, dapat meningkatkan risiko bagi perusahaan. Kebijakan yang tidak stabil atau tidak

UNMAS DENPASAR

dapat diprediksi menambah ketidakpastian dalam perencanaan bisnis dan operasi (Porter, 2021).

3. Persaingan Pasar

Tingkat persaingan yang tinggi dalam industri atau pasar dapat meningkatkan risiko bisnis. Persaingan yang ketat dapat memengaruhi margin keuntungan, volume penjualan, dan bahkan keberlanjutan perusahaan. Selain itu, perusahaan baru yang memasuki pasar atau perubahan dalam perilaku pesaing yang sudah ada dapat menambah tingkat risiko (Teece, 2020).

4. Inovasi Teknologi

Kemajuan teknologi yang cepat dan perubahan dalam preferensi konsumen dapat mengubah cara perusahaan beroperasi atau bahkan mengancam keberadaan produk atau layanan yang ada. Perusahaan yang tidak mampu beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan teknologi berisiko kehilangan pangsa pasar atau mengalami kerugian besar (Schilling, 2020).

5. Kualitas Manajerial

Keputusan strategis yang buruk atau manajemen yang tidak efektif dapat memperbesar risiko bisnis. Faktor ini mencakup kesalahan dalam perencanaan, kegagalan dalam mengelola sumber daya, dan ketidakmampuan untuk merespons tantangan pasar secara efisien (Hillson & Murray-Webster, 2020).

UNMAS DENPASAR

6. Krisis dan Bencana Alam

Bencana alam atau krisis global (seperti pandemi) dapat merusak infrastruktur perusahaan, mengganggu rantai pasokan, dan menurunkan permintaan produk atau layanan. Risiko ini sering kali tidak dapat diprediksi, tetapi dampaknya bisa sangat besar pada operasional perusahaan (Kotter, 2020).

7. Risiko Keuangan dan Likuiditas

Risiko terkait dengan manajemen keuangan perusahaan, seperti ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban utang, fluktuasi nilai tukar, atau perubahan suku bunga, dapat memengaruhi stabilitas keuangan dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang sangat bergantung pada utang untuk membiayai operasional atau ekspansi menghadapi risiko tinggi dalam kondisi pasar yang tidak stabil (Myers, 2001).

B. Rumus untuk Mengukur Risiko Bisnis

Risiko bisnis dapat diukur melalui beberapa metrik dan rasio keuangan, yang dapat memberikan gambaran tentang tingkat ketidakpastian yang dihadapi perusahaan:

1. Volatilitas Laba (Earnings Volatility)

Salah satu cara untuk mengukur risiko bisnis adalah dengan menghitung volatilitas laba perusahaan dari tahun ke tahun. Laba yang berfluktuasi secara signifikan menunjukkan tingkat risiko yang lebih tinggi. Rumus untuk menghitung volatilitas laba adalah:

UNMAS DENPASAR

$$\text{Volatilitas Laba} = \sqrt{\frac{\sum(Laba_i - Laba)^2}{n-1}}$$

Sumber: Theresia & Arilyn (2015)

2. Beta (β)

Beta mengukur volatilitas harga saham perusahaan relatif terhadap pasar secara keseluruhan, yang menggambarkan tingkat risiko sistematik perusahaan. Beta yang lebih tinggi menunjukkan bahwa saham perusahaan lebih sensitif terhadap fluktuasi pasar dan memiliki risiko lebih besar.

$$\beta = \frac{\text{Covariance}(\text{r}_{\text{company}}, \text{r}_{\text{market}})}{Variance(r_{market})}$$

Sumber: Yusup (2022)

2.1.6 Efektivitas Perusahaan

Efektivitas perusahaan merujuk pada sejauh mana perusahaan mencapai tujuan yang telah ditetapkan dalam rencana strategisnya. Secara lebih spesifik, efektivitas perusahaan dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan hasil yang diinginkan dengan memanfaatkan sumber daya yang ada secara optimal. Efektivitas ini dapat dilihat dari berbagai aspek, termasuk pencapaian tujuan keuangan, pengelolaan sumber daya manusia, serta penciptaan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Kaplan & Norton, 2020).

UNMAS DENPASAR

Efektivitas perusahaan tidak hanya berfokus pada pencapaian laba atau pendapatan, tetapi juga pada pencapaian tujuan jangka panjang yang meliputi kepuasan pelanggan, keberlanjutan operasional, serta peningkatan daya saing

perusahaan di pasar (Porter, 2021). Oleh karena itu, efektivitas sering kali diukur dengan menggunakan berbagai indikator kinerja, baik yang bersifat finansial maupun non-finansial.

A. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Efektivitas Perusahaan

1. Strategi Bisnis yang Jelas dan Tepat

   Perusahaan yang memiliki strategi bisnis yang jelas dan relevan dengan kondisi pasar akan lebih efektif dalam mencapai tujuan jangka panjangnya. Strategi yang dirumuskan dengan baik memungkinkan perusahaan untuk memfokuskan sumber daya pada area yang memiliki dampak terbesar terhadap kinerja perusahaan (Barney, 2020).

2. Kepemimpinan dan Manajerial yang Efektif

   Kepemimpinan yang baik dan manajemen yang efisien sangat mempengaruhi efektivitas perusahaan. Pemimpin yang visioner dapat mengarahkan perusahaan menuju tujuan yang jelas, sementara manajemen yang efisien akan memastikan bahwa sumber daya dikelola dengan baik dan proses operasional berjalan lancar (Kotter, 2020).

3. Sumber Daya yang Memadai

   Kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber daya—baik finansial, manusia, maupun teknologis—merupakan faktor penting dalam meningkatkan efektivitas. Pengelolaan sumber daya yang efisien memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan operasi yang lancar dan mencapai tujuan tanpa pemborosan (Grant, 2021).

UNMAS DENPASAR

4. Kualitas Produk atau Layanan

Kualitas produk atau layanan yang ditawarkan oleh perusahaan juga memengaruhi efektivitasnya. Produk atau layanan yang berkualitas tinggi cenderung menarik pelanggan dan meningkatkan loyalitas mereka, yang pada gilirannya meningkatkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan (Kotler & Keller, 2020).

5. Inovasi dan Adaptasi terhadap Perubahan

Perusahaan yang inovatif dan mampu beradaptasi dengan perubahan pasar dan teknologi lebih cenderung berhasil dalam menciptakan nilai dan tetap efektif dalam jangka panjang. Kemampuan untuk berinovasi memungkinkan perusahaan tetap relevan dan bersaing di pasar yang dinamis (Schilling, 2020).

6. Efisiensi Operasional

Efektivitas perusahaan juga dipengaruhi oleh seberapa efisien perusahaan dalam menjalankan operasinya. Proses yang lebih efisien dapat mengurangi biaya dan meningkatkan profitabilitas, sementara perusahaan yang lebih efisien dalam mengelola waktu, biaya, dan tenaga kerja akan lebih efektif dalam mencapai tujuan mereka (Kaplan & Norton, 2020).

UNMAS DENPASAR

B. Rumus untuk Mengukur Efektivitas Perusahaan

1. Return on Assets (ROA)

ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa

perusahaan mampu menggunakan aset yang ada untuk menghasilkan laba dengan efisien.

$$ROA = \frac{laba\ bersih}{total\ aset} x100$$

Sumber: Audrey (2023)

2. Return on Equity (ROE)

ROE mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang diberikan oleh pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengelola modal pemegang saham dengan baik untuk menciptakan keuntungan.

$$ROE = \frac{laba\ bersih}{total\ ekuitas} x100$$

Sumber: Kusuma et al. (2021)

3. Productivity Ratios (Rasio Produktivitas)

Rasio ini mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada untuk menghasilkan output. Beberapa contoh rasio produktivitas termasuk Rasio Pendapatan per Karyawan atau Rasio Pendapatan per Jam Kerja.

$$\text{Pendapatan per Karyawan} = \frac{total\ pendapat}{jumlah\ karyawan}$$

Sumber: Mas (2022)

UNMAS DENPASAR

2.1.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merujuk pada keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan ini mencakup keputusan tentang besarnya dividen yang akan dibayarkan, frekuensi pembayaran, serta proporsi laba yang akan ditahan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Tujuan utama kebijakan dividen adalah untuk mencapai keseimbangan antara memberikan imbal hasil kepada pemegang saham dan mendanai kebutuhan internal perusahaan, seperti ekspansi atau investasi (Brigham & Houston, 2021).

Dividen dapat berupa dividen tunai, dividen saham, atau bentuk lainnya. Kebijakan dividen yang konsisten dan stabil sering dianggap sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan dan kemampuan manajemen untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan (Gitman & Zutter, 2022).

A. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

1. Profitabilitas Perusahaan

   Perusahaan dengan laba yang tinggi cenderung lebih mampu membayar dividen yang besar kepada pemegang saham. Profitabilitas yang kuat memberikan fleksibilitas finansial kepada perusahaan untuk berbagi keuntungan tanpa mengganggu operasional (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2021).

UNMAS DENPASAR

2. Kebutuhan Investasi

Perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan biasanya membutuhkan dana yang besar untuk investasi atau ekspansi, sehingga cenderung menahan laba dan membayar dividen yang lebih kecil atau bahkan tidak membayar dividen sama sekali (Brigham & Houston, 2021).

3. Stabilitas Arus Kas

Perusahaan dengan arus kas yang stabil lebih cenderung untuk membayar dividen secara konsisten. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas yang fluktuatif mungkin lebih berhati-hati dalam membayar dividen untuk mengantisipasi kebutuhan dana di masa mendatang (Gitman & Zutter, 2022).

4. Kebijakan Pajak

Peraturan pajak yang berlaku, baik untuk perusahaan maupun pemegang saham, dapat memengaruhi kebijakan dividen. Jika pajak atas dividen tinggi, perusahaan mungkin memilih untuk menahan laba atau menggunakan metode lain untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham (Damodaran, 2020).

5. Preferensi Pemegang Saham

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh preferensi pemegang saham. Investor yang mencari pendapatan tetap lebih cenderung mengharapkan dividen reguler, sementara investor yang berorientasi pada

UNMAS DENPASAR

pertumbuhan mungkin lebih menyukai laba ditahan untuk mendukung ekspansi perusahaan (Berk & DeMarzo, 2020).

6. Struktur Modal dan Beban Utang

   Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi mungkin memiliki kewajiban pembayaran bunga yang besar, sehingga mengurangi kemampuan mereka untuk membayar dividen. Struktur modal perusahaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kreditor (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2021).

Rumus Kebijakan Dividen

1. Dividend Payout Ratio (Rasio Pembayaran Dividen)

   Rasio ini mengukur persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{Laba\ Bersih} x100$$

   Sumber: Eviani (2015)

2. Dividend Yield (Hasil Dividen)

   Rasio ini mengukur dividen yang dibayarkan per saham relatif terhadap harga pasar saham. Rasio ini menunjukkan imbal hasil yang diterima oleh pemegang saham dari dividen.

UNMAS DENPASAR

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{Harga\ Pasar\ per\ saham} x100$$

   Sumber: Pebrianti (2020)

3. Retention Ratio (Rasio Laba Ditahan)

Rasio ini mengukur persentase laba bersih yang ditahan oleh perusahaan untuk digunakan kembali dalam operasinya.

$$\text{Retention Ratio} = \frac{\text{Laba Ditahan}}{laba\ bersih} x100$$

Sumber: (Pramita et al., 2022)

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Adapun beberapa penelitian yang terkait dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian oleh Amalia & Wulandari (2023) yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Tahun 2017–2021" bertujuan untuk menganalisis pengaruh keempat variabel tersebut terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 57 perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2021. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dan analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Di sisi lain, likuiditas dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

UNMAS DENPASAR

2. Penelitian oleh Wulandari (2023) yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017–2020" bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, baik secara simultan maupun parsial. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2020. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, kebijakan hutang dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara profitabilitas justru menunjukkan pengaruh negatif. Penelitian ini memberikan kontribusi bagi investor untuk lebih cermat dalam memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi pengembalian saham, khususnya di sektor industri farmasi.

3. Penelitian oleh Ramma & Gunawan (2023) yang berjudul "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Earning Per Share, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dengan Umur Perusahaan sebagai Variabel Kontrol" bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel independen terhadap kebijakan dividen, dengan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor

UNMAS DENPASAR

layanan perdagangan dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2022. Sampel yang digunakan berjumlah 167 perusahaan yang dipilih melalui teknik purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penambahan variabel kontrol berupa umur perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan yang telah lama berdiri cenderung memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi di mata investor, serta memiliki kemampuan yang lebih stabil dalam membagikan laba sebagai dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, earning per share berpengaruh positif, sedangkan struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

4. Penelitian oleh Rahmat (2023) yang berjudul "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2021" bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasi sebanyak 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2021. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel penelitian. Analisis

UNMAS DENPASAR

data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan perangkat lunak SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan, serta ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Penelitian oleh Natsir et al. (2023) dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia" bertujuan untuk mengetahui pengaruh Return On Equity (ROE), Current Ratio (CR) dan Sales Growth (SG) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 12 perusahaan dari 22 Populasi perusahaan dengan menggunakan teknik Purposive Sampling. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukan bahwa Return On Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), Current Ratio (CR) berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR), Sales Growth (SG) tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

6. Penelitian oleh Dianingsih (2022) yang berjudul "Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen"

UNMAS DENPASAR

bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap kebijakan dividen pada perusahaan plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016–2019. Variabel likuiditas diukur menggunakan current ratio, pertumbuhan penjualan diukur dengan sales growth, dan profitabilitas diukur melalui return on assets (ROA). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan analisis data statistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan. Persamaan dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel likuiditas dan profitabilitas. Sementara itu, perbedaannya terletak pada sektor industri yang diteliti serta periode pengamatan yang lebih lama.

7. Penelitian oleh Aghnitama & Widyarti (2023) yang berjudul "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen" bertujuan untuk menganalisis pengaruh empat variabel independen terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh volatilitas kebijakan dividen di sektor tersebut meskipun tingkat profitabilitas perusahaan cenderung stabil, yang menunjukkan adanya faktor-faktor lain yang memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Ordinary Least Square

UNMAS DENPASAR

(OLS) dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS Statistics 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan return on assets (ROA) dan risiko bisnis yang diproksikan secara tidak langsung melalui Price/Earnings Ratio (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividend payout ratio (DPR). Sementara itu, leverage yang diukur melalui debt to total asset ratio (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Variabel likuiditas yang diproksikan dengan current ratio (CR) menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peningkatan profitabilitas mendorong peningkatan kebijakan dividen, sedangkan peningkatan leverage dan risiko bisnis justru menurunkan kebijakan dividen perusahaan.

8. Penelitian oleh Vivinia et al. (2023) yang berjudul "Pengaruh Likuiditas, Efektivitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen" bertujuan untuk menganalisis pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia selama periode 2013–2017. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 18 perusahaan, dan melalui teknik purposive sampling diperoleh 6 perusahaan sebagai sampel. Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, studi pustaka, dan pencarian data daring, dengan sumber laporan keuangan yang diperoleh dari situs resmi www.idx.co.id. Teknik analisis data yang

UNMAS DENPASAR

digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, likuiditas, efektivitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun secara parsial, hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara likuiditas dan efektivitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Nilai adjusted R^2 sebesar 0,182 menunjukkan bahwa 18,2% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut, sedangkan sisanya sebesar 81,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

9. Penelitian oleh Arbaiya (2020) yang berjudul "Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2019" bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan memasukkan variabel kontrol berupa leverage, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2019. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode purposive sampling, dengan total 19 perusahaan dari 41 populasi bank konvensional. Penelitian ini menggunakan model fixed effect dan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, leverage dan profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan, likuiditas berpengaruh

UNMAS DENPASAR

positif namun tidak signifikan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif serta signifikan terhadap kebijakan dividen perbankan.

10. Silaban & Purnawati (2016) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur" bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen menjadi aspek penting bagi investor karena mereka cenderung menginginkan laba dibagikan sebagai dividen, sementara perusahaan sering kali memilih menahan laba untuk mendanai investasi di masa mendatang. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010–2013. Sampel penelitian terdiri dari 8 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas, struktur kepemilikan, dan efektivitas usaha berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

UNMAS DENPASAR