

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi saat ini, kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi yang menyebabkan kegiatan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang sangat pesat. Hal ini mendorong adanya transaksi jual-beli yang semakin luas dan mengglobal. Transaksi tersebut tidak hanya dalam pasar domestik, tetapi sampai pada pasar internasional. Perkembangan ekonomi yang semakin meningkat, serta adanya persaingan antarperusahaan yang ketat mendorong manajer untuk dapat bertindak efisien dan efektif dalam mengelola perusahaan. Untuk dapat terus menjalankan usaha, setiap perusahaan membutuhkan dana. Dana tersebut dapat diperoleh dari para investor.

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara.

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan, yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*), baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Menurut Brigham dan Huston (2014:20), sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Terdapat hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu seberapa besar

risiko yang harus ditanggung dari investasi itu sendiri. Risiko yang ditanggung investor pada saat berinvestasi saham, yaitu risiko tidak mendapatkan dividen, dan ketika perusahaan tidak bisa menghasilkan keuntungan akan memperoleh *capital loss*, yaitu selisih negatif antara harga jual dengan harga beli (Hermanungsih, 2012:81).

Dividen merupakan sebagian atau seluruh laba perusahaan dalam menjalankan bisnis yang dibagikan kepada pemegang saham (Tandelilin, 2014:32). Dalam pembagian dividen, perusahaan menentukan keputusan yang harus diambil melalui kebijakan dividen. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Bagi investor, adanya dividen sebagai hasil dari investasi atas saham yang telah mereka lakukan terhadap perusahaan, sedangkan bagi pihak manajemen, adanya dividen merupakan arus kas keluar yang dapat mengurangi kas perusahaan karena dengan pembayaran dividen, maka kesempatan melakukan investasi akan berkurang.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *Dividen Payout Ratio* (DPR) perusahaan, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Artinya, besarnya DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham, dan di sisi lain, berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Jika

perusahaan menaikkan DPR, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Hal ini karena, kebijakan dividen dapat memberikan kesan pada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Akan tetapi, adanya kenaikan DPR akan mengakibatkan semakin sedikit dana yang tersedia untuk investasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah di masa yang akan datang dan berakibat menurunnya harga saham perusahaan (Faramita, 2011).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, salah satunya, yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS merupakan nilai dari perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang. Jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan, hal tersebut cenderung menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang tinggi (Brigham dan Huston, 2011). Mawarni dan Ratnadi (2014) menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar oleh perusahaan kepada pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin kecil dividen tunai

yang mampu dibayar oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi (2013), Meilina (2015) dan Afriani (2014), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang diperoleh Wira (2013) dan Hardiatmo & Daljono (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Faktor selanjutnya adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan profit pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Besarnya tingkat persentase profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan. Meningkatnya keuntungan perusahaan akan meningkatkan pula pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal itu berarti profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Devi (2013), Meilina (2015) dan Elsiddig (2015) dalam penelitiannya menyatakan hal serupa, bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang diperoleh Rizqia, dkk (2013), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya adalah *leverage*. *Leverage*, menurut Hanafi (2014), adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu mengangkat beban. Dalam keuangan, *leverage* juga mempunyai maksud yang serupa. Lebih spesifik lagi, *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan keuntungan yang diharapkan. Selain itu, *leverage* dapat menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. Proporsi utang

yang dalam perusahaan jika dalam skala besar, maka akan memberikan dampak yang negatif, karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajiban yang dapat mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut. Menurunnya keuntungan perusahaan akan berdampak pula pada penurunan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Wira (2013) dalam penelitiannya juga menemukan hubungan negatif dan signifikan antara tingkat utang dengan kebijakan dividen. Hasil yang kontradiktif diperoleh Hardiatmo dan Daljono (2013), yang tidak menemukan pengaruh signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian di atas, masih ditemukan perbedaan hasil penelitian (*research gap*) terdahulu. Oleh karena itu, peneliti ingin menguji kembali variabel *investment opportunity set*, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel independen, sehingga peneliti tertarik ingin mengkaji kembali dan mengangkat topik kebijakan dividen dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan di atas, maka rumusan masalah yang diteliti sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?

2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

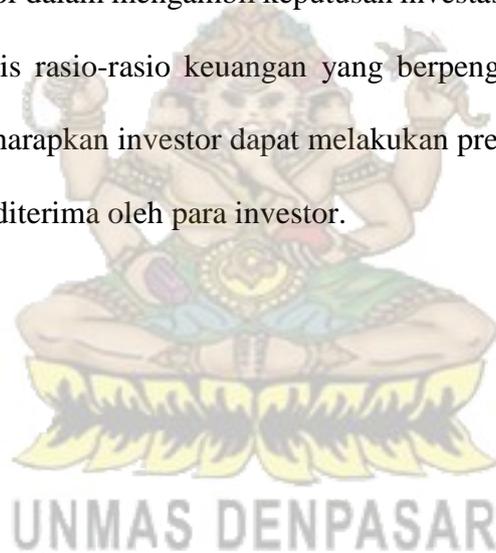
1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya terkait kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Dengan menganalisis rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, diharapkan investor dapat melakukan prediksi pendapatan dividen yang akan diterima oleh para investor.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal atau *signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Halim (2013) menjelaskan bahwa teori sinyal muncul karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer. Asimetri informasi adalah informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama dengan principal dan agen. Adanya asimetri informasi menyebabkan perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai prospek yang akan datang dari pada pihak luar. Suatu perusahaan dengan prospek keuangan yang baik, tidak akan menyampaikan suatu sinyal informasi dengan biaya yang murah kepada para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan, jika biaya tersebut murah maka informasi akan mudah ditiru oleh perusahaan lain yang prospek keuangannya kurang baik.

Teori sinyal mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi menyajikan keterangan catatan dan gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi perusahaan dan pasar modal. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman

tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisa informasi tersebut sebagai sinyal baik ataupun sinyal buruk. Jika pengumuman yang diumumkan sebagai sinyal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham (Jogiyanto, 2013:392).

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan tersebut disebabkan terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Kenaikan dan penurunan pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para pemegang saham. Para pemegang saham akan beranggapan bahwa jika pembayaran dividen mengalami kenaikan maka sinyal yang didapat oleh perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif, sebaliknya jika perusahaan mengalami penurunan pembayaran dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif, yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan harga saham yang rendah.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori keagenan mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham dan manajemen. Beberapa

pemegang saham (*principal*) mempekerjakan orang lain sebagai manajemen (agen) dalam suatu perusahaan untuk melaksanakan wewenang yang telah dibuat.

Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen.

Masalah keagenan muncul ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang tinggi, dimana manajemen mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungannya agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi, sedangkan pemegang saham menginginkan keuntungan dibagikan dalam bentuk dividen. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Seorang manajemen harus mampu menganalisis kebijakan yang tepat agar disukai oleh para investor. Ketika seorang manajemen suatu perusahaan mampu memberikan keputusan kebijakan dividen yang sesuai dengan kepentingan investor, maka hal tersebut mampu mengurangi *agency cost*.

2.1.3 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pengukuran

kebijakan dividen yang diproksi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi DPR, akan menguntungkan pihak investor, tetapi pada pihak perusahaan akan memperlemah pembiayaan internal, karena memperkecil laba ditahan. Namun sebaliknya, semakin kecil DPR akan merugikan para pemegang saham (investor), tetapi pembiayaan internal perusahaan semakin kuat (Parica dkk, 2013).

Terdapat lima teori kebijakan dividen, menurut Ramadhan (2014), yaitu:

1) Teori “Dividen tidak relevan”

Menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai atau DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT.

2) *The Bird in the Hand Theory*

Menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada perolehan modal (*capital gain*).

3) Teori perbedaan pajak

Menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain*, karena dapat menunda pembayaran pajak.

4) *Signaling Hypothesis*

Menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal, (biasanya) diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

5) *Clientele Effect Theory*

Menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan, ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen seperti halnya individu yang sudah pensiun sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok ini berbeda dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

Berdasarkan jumlah pembayaran dividen, kebijakan dividen dibagi menjadi 4, antara lain sebagai berikut:

1) Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan dividen, dimana jumlah pembayaran dividen yang sama besar dari tahun ke tahun. Salah satu alasan besar mengapa sebuah perusahaan mengambil kebijakan ini, yaitu untuk menjaga kesan para investor

terhadap perusahaan tersebut. Jika perusahaan menerapkan kebijakan yang stabil, berarti pendapatan bersih perusahaan tersebut juga stabil dari tahun ke tahun.

2) Kebijakan DPR yang Tetap

Kebijakan dividen, dimana jumlah dividen akan berubah sesuai dengan jumlah laba bersih, namun rasio dividen dan laba ditahan tetap sama.

3) Kebijakan Kompromi

Kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan *dividen output ratio* yang konstan ditambah dengan persentase tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

4) Kebijakan Dividen Residual

Kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan jika sedang menghadapi kesempatan investasi yang tidak stabil sehingga manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan saat laba bersih tinggi.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan suatu rasio yang dikenal dengan istilah *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan (Murhadi 2013:65). Rasio pembayaran DPR menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam

jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya, jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut.

2.1.4 *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set(IOS) adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan (Hartono, 1999). IOS merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Nilai IOS dihitung dengan kombinasi dari berbagai jenis proksi yang menggambarkan nilai aktiva ditempat dan nilai kesempatan tumbuh perusahaan dimasa depan yang digambarkan berupa nilai pasar.

IOS merupakan kesempatan perusahaan untuk tumbuh. IOS digunakan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan di masa depan. Perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi akan

mempengaruhi perubahan tingkat laba dan menentukan kualitas informasi laba (Oktarya dkk, 2014).

Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi, maka akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (*statement of cash flow*) yang mengukur investasi jangka panjang dan aktiva tetap berwujud.

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek ketika sudah jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang masih tersedia atau dengan kata lain bisa menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek. Menurut Syafrida Hani (2015:121) likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua utang yang akan jatuh tempo. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *Current Ratio* (CR). CR menggambarkan seberapa jumlah ketersediaan asset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar. Aset lancar meliputi kas, efek yang dapat diperdagangkan, piutang usaha, dan persediaan. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), tagihan bank,

dan kewajiban lainnya yang akan meningkat kewajiban lancarnya. Jika kewajiban lancar tinggi dibandingkan aset lancar, maka CR akan turun dan hal tersebut merupakan pertanda adanya masalah. Menurut Kasmir (2014:134), CR merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan tingginya CR menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan, dengan kata lain, ada pengaruh antara CR terhadap pembayaran dividen.

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset atau modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam

keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (*profit*) akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Tujuan dari profitabilitas perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan untuk menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Sudana (2012:22) memberi pandangan bahwa profitabilitas adalah perbandingan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan.

Kasmir (2015:22) menambahkan, bahwa rasio tersebut dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang dapat ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas, maka kondisi perusahaan diasumsikan semakin baik. Nilai yang tinggi ini melambangkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan yang baik dan bisa dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas.

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. ROE merupakan rasio antara laba bersih terhadap total ekuitas. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

2.1.7 *Leverage*

Leverage merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban financial suatu perusahaan. Di dalam penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio utang perusahaan berupa DER digunakan untuk membayar utang. Rasio utang perusahaan berupa DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang.

Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, dan sebaliknya semakin rendah rasio *leverage* menunjukkan bahwa kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan kecil sehingga perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban suatu perusahaan akan menunjukkan semakin menurunnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Leverage timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Penggunaan aset yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *operating leverage*, sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut *financial leverage*. *Financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu berupa utang dengan beban tetapnya berupa bunga. *Operating leverage* timbul bila perusahaan dalam

operasinya menggunakan aktiva tetap. Penggunaan aset tetap akan menimbulkan beban tetap berupa penyusutan. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi, *Break Event Point* (BEP) akan tercapai pada tingkat penjualan yang relatif tinggi, dan dampak perubahan tingkat penjualan terhadap laba akan semakin besar jika *operating leveragenya* semakin tinggi.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan sebelumnya. Beberapa hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai acuan berkaitan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut :

Utama (2018) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan *cash flow* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *investment opportunity set* dan *cash flow*, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan, yaitu regresi linear berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh positif pada kebijakan dividen, sedangkan *investment opportunity set* dan *free cash flow* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Nurwani (2017) meneliti tentang pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen: studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah likuiditas dan profitabilitas, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil

dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Purnama Sari dan Budiasih (2016) meneliti tentang pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas pada kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel kepemilikan managerial berpengaruh negatif. Variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Aqila (2016) meneliti tentang analisis pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *sales growth* terhadap *dividend policy* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *sales growth*, sedangkan variabel dependennya adalah *dividen policy*. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel *free cash flow* dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividen policy*. Sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan *dividend policy*.

Suartawan dan Yasa (2016) meneliti tentang pengaruh *investment opportunity set* dan *free cash flow* pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah *investment opportunity set* dan *free cash flow*, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Model analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil dari penelitian yang diperoleh bahwa variabel *investment opportunity set* dan *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen, variabel *investment opportunity set* dan *free cash flow* dan kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif pada nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sedangkan variabel *free cash flow* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Pradana dan Sanjaya (2017) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* (studi empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI). Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *free cash flow* dan *investment opportunity set*, sedangkan variabel dependennya adalah *dividend payout ratio*. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap DPR.

Permana (2016) meneliti tentang analisis pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel

independen yang digunakan adalah *leverage*, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Atmoko dan Tricahyadinata (2017) meneliti tentang pengaruh *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *firm size*, sedangkan variabel dependennya adalah *dividen payout ratio*. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR dan variabel DER dan *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Supriyanto (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth opportunities*, *expected dividen* dan *total asset turn over* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth opportunities*, *expected dividen* dan *total asset turn over*, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, *expected dividen* dan *total asset turn over* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan *variabel growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ardyatama (2018) meneliti tentang pengaruh profitablitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan arus kas terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah profitablitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan arus kas, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa varibel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan arus kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Permatasari (2017) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, hutang dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, hutang dan *free cash flow*, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Widyawati (2018) meneliti tentang pengaruh kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Variabel independen

yang digunakan adalah kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Prakoso (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Sukarini (2017) meneliti tentang pengaruh *investment opportunity set*, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah *investment opportunity set*, likuiditas, profitabilitas dan *leverage*, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity*

set dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Tarwiyah (2018) meneliti tentang pengaruh *investment opportunity set*, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen (Studi pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set*, likuiditas, profitabilitas dan *leverage*, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set*, likuiditas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

