

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Pengalokasian laba tersebut akan menimbulkan berbagai masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar sebagai *dividen payout ratio* (DPR) yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividen*). Jika perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung bisa membagikan dividen kepada pemegang saham. Namun ada juga perusahaan yang memperoleh keuntungan tidak membagikan dividennya. Dalam hal itu perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya, sehingga mempengaruhi keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham (Purwanti dan Sawitri, 2011).

Investasi yang dilakukan oleh investor memiliki harapan agar mendapatkan tingkat pengembalian berupa *return* (pendapatan) baik berupa *dividen cash* (dividen kas) ataupun *capital gain* (pendapatan selisih harga jual saham terhadap harga beli) (Arifin dan Asyik, 2015). Kemampuan suatu perusahaan dalam membayarkan dividen sangat

diperhatikan oleh investor, semakin besar pembayaran dividen yang diberikan maka dapat diketahui perusahaan tersebut memperoleh keuntungan yang cukup besar. Kebijakan pembayaran dividen perusahaan merupakan masalah utama yang paling banyak diperdebatkan dalam keuangan perusahaan. Dividen sendiri bukanlah fenomena baru, pembayaran keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham atau investor telah menjadi prosedur standar bagi sebagian besar perusahaan sejak dulu (Hellstrom and Inagambaev, 2012). Salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya dipasar modal adalah kebijakan dividen ini.

Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya. Sebaliknya, apabila perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Dalam menetapkan kebijakan dividen, seorang manager keuangan menganalisis sampai seberapa jauh pembelanjaan dari dalam perusahaan sendiri yang akan dilakukan oleh perusahaan dapat dipertanggungjawabkan.

Selain tujuan utama investor yaitu mengharapkan *return*, disisi lain perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan perusahaan yang baik secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan mampu memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Dalam mensejahterakan pemegang saham suatu perusahaan harus meningkatkan konsistensi terhadap pembayaran dividen

dari tahun ke tahun, hal ini dapat menjadi informasi bagi pemegang saham bagaimana kinerja perusahaan dan pembayaran dividen dari tahun ke tahunnya.

Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Jika banyaknya peluang investasi di dalam perusahaan, maka presentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol, sehingga membuat keputusan pembayaran dividen semakin kecil. Menurut Brigham and Houston (2011:209) adanya peluang investasi yang baik di dalam perusahaan yang sedang berkembang pesat, perusahaan tersebut akan memilih menginvestasikan sebagian kas yang tersedia dan membayarkan dividen dalam jumlah kecil. Menurut Gaver and Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Hasil penelitian dari Prihatini, dkk (2018) menunjukkan Kesempatan Investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian dari Riska, dkk (2016) menunjukkan Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

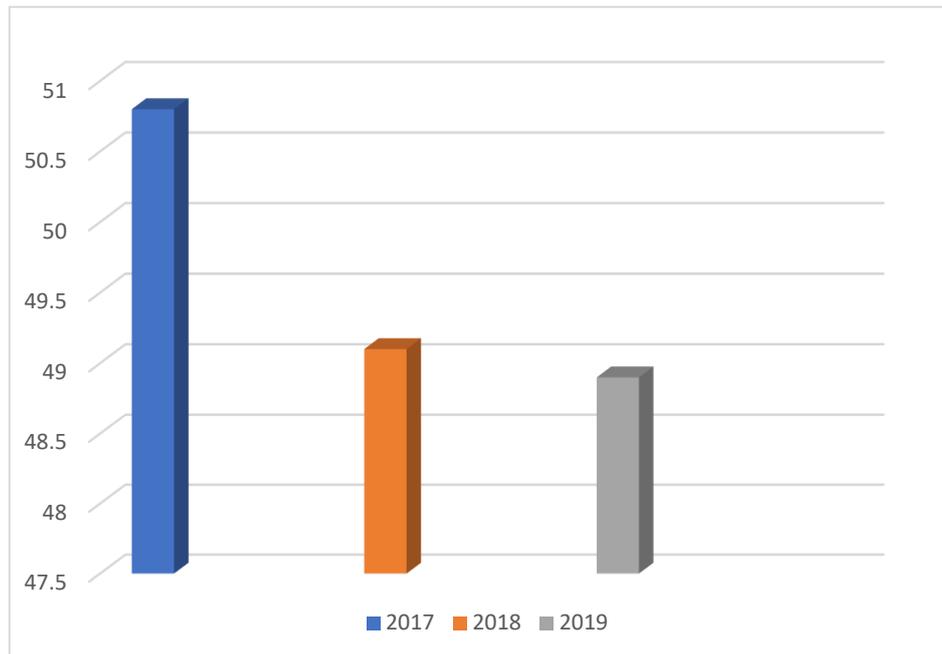
Didalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA) karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan menarik minat investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan. Keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham merupakan keuntungan yang telah dikurangi bunga dan pajak. Jika keuntungan yang diperoleh besar maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen serta dapat melanjutkan kegiatan usahanya (Nurhayati, 2013). Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Hasil penelitian dari Yudiana dan Sari (2016) menunjukkan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian dari Bawamenewi, dkk (2019) menunjukkan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan jatuh tempo lebih dari setahun. Didalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan yang telah dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio *leverage* maka dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Didalam keuangan suatu perusahaan rasio ini juga berhubungan dengan bagaimana cara suatu perusahaan dapat mendanai aktivitasnya. Hasil penelitian dari Aji dan Majinah (2018) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian

dari Kasnita, dkk (2019) menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan dana. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Sumiadji, 2011). Likuiditas didalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk pembayaran dividen yang terhutang. Bagi perusahaan dividen merupakan kas keluar, jika semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka kemampuan perusahaan membayarkan dividen ke pemegang saham akan semakin besar. Hasil penelitian dari Junita, dkk (2018) menunjukkan Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian dari Wiendharta, dkk (2019) menunjukkan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Gambar 1.1
Rata-Rata DPR (%) Perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2019



Sumber: www.idx.co.id, data diolah (2021)

Berdasarkan Gambar 1.1 menunjukkan bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Hal tersebut dapat dilihat pada tahun 2017 sebesar 50,8 persen, kemudian pada tahun 2018 sebesar 49,1 persen, dan pada tahun 2019 sebesar 48,9 persen. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur dengan tujuan untuk menjelaskan pengaruh kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Pemilihan perusahaan manufaktur dikarenakan jenis perusahaan ini memiliki kompleksitas kegiatan yang lebih tinggi dari pada jenis industri lain.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel kebijakan dividen antara lain dilakukan oleh Astuti (2018) menunjukkan hasil penelitian bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen,

leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Sumartingsih (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa profitabilitas dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Alasan penulis memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah disebabkan karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sektor industri, sehingga dapat menjabarkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kesinambungan ini, perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. Hal ini menyebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang lebih untuk jangka panjang dalam membiayai operasi perusahaan mereka, salah satunya dengan investasi oleh para investor, dan akan sangat menarik apabila dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sehubungan dengan fenomena, teori, dan penelitian yang diungkapkan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang dividen. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disebutkan, penulis bermaksud untuk melakukan

penelitian berjudul “**Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah Kesempatan Investasi berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah disebutkan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris Kesempatan Investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris Likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis, sekurang-kurangnya dapat berguna sebagai sumbangan pemikiran bagi dunia akademis dan penelitian yang selanjutnya.

2) Manfaat Praktis

a) Bagi Penulis

Menambah wawasan bagi penulis mengenai kebijakan dividen dan faktor penjelasannya, serta untuk selanjutnya dijadikan acuan dalam menyikapi kebijakan dividen dalam kehidupan sehari-hari.

b) Bagi Investor

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

c) Bagi Universitas

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen. Serta untuk melihat signifikansi faktor-faktor tersebut terhadap keputusan pembagian dividen.



BAB II TINJAUAN PUSAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Jensen and Meckling (1976) mengungkapkan bahwa teori keagenan menjelaskan hubungan antara agen (manajemen perusahaan) dan *principal* (pemegang saham). Hubungan antara agen dan *principal* biasanya dalam situasi asimetri informasi. Hal ini dapat terjadi karena disebabkan oleh adanya pihak yang mempunyai informasi lebih (agen) dibandingkan dengan pihak lain (*principal*). Agen lebih banyak memperoleh informasi karena berhubungan langsung dengan operasional perusahaan. Teori ini menggambarkan hubungan antara *principal* dan agen dalam suatu perusahaan, pemegang saham bertindak sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen yang ditugaskan serta diberikan wewenang oleh *principal* untuk mengelola dan menjalankan perusahaan untuk mencapai tujuan yang dikehendaki oleh pemegang saham. Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Agar pihak manajemen tidak bertindak sejalan dengan kepentingan

pemilik perusahaan, dapat dilakukan upaya sebagaimana yang dikemukakan oleh Jansen and Meckling bahwa pemilik dapat menjamin pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika diberikan insentif yang cukup memadai. Insentif bisa berupa opsi saham, bonus, dan lain sebagainya yang sangat tergantung pada seberapa dekat keputusan yang diambil pihak manajemen dan pemilik. Terjalannya hubungan yang baik antara kedua belah pihak dan dengan kepercayaan atas tugas yang telah diberikan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, maka manajemen akan memiliki informasi yang lebih detail mengenai keadaan perusahaannya. Lestari (2014) menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik inilah yang menyebabkan kurangnya kepercayaan pemegang saham terhadap keputusan yang diambil oleh manajer.

Oleh karena itu, pemegang saham cenderung melakukan pengawasan yang ketat terhadap kinerja manajer dalam perusahaan agar masalah keagenan ini dapat diminimalisasikan. Ketika pemegang saham melakukan pengawasan terhadap manajemen, maka pengawasan tersebut akan menimbulkan apa yang disebut *monitoring cost*. Implikasi dari berbagai upaya untuk mengurangi konflik keagenan tersebut adalah timbulnya biaya keagenan (Sudana,2011:11). Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Chasanah,2008).

2.1.2 Dividen

Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Apabila dividen yang dibagikan itu berbentuk selain uang tunai maka akan dicatat dengan judul yang sesuai. Jika digunakan istilah dividen saja, maka yang dimaksud adalah dividen kas. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa mempunyai beberapa bentuk yaitu sebagai berikut:

- 1) Dividen Kas, dividen kas merupakan dividen yang paling umum dibagikan oleh PT, dividen ini berupa uang kas yang diberikan kepada pemegang sahamnya.
- 2) Dividen Aktiva Selain Kas (*Property Dividends*), dividen ini tidak dibagikan dalam bentuk uang kas, tetapi dalam bentuk barang-barang seperti surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh PT, barang dagangan atau aktiva-aktiva lainnya.
- 3) Dividen Utang (*Scrip Dividends*), dividen ini timbul apabila laba tidak dibagi dan saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu pimpinan PT mengeluarkan *Scrip dividens* yang berupa janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang. *Scrip dividens* ini mungkin berbunga dan juga mungkin tidak.
- 4) Dividen Likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Perusahaan yang membagikan dividen likuidasi

biasanya adalah perusahaan-perusahaan yang akan menghentikan usahanya misalnya dalam bentuk *joint venture*.

5) Dividen Saham adalah pembagian tambahan saham, tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham bisa dibagikan sebagai berikut:

- a) Dividen saham berupa saham yang jenisnya sama, misalnya dividen saham biasa untuk pemegang saham biasa, atau dividen saham prioritas untuk pemegang saham prioritas, disebut dividen saham biasa.
- b) Dividen saham berupa saham yang jenisnya berbeda, misalnya dividen saham prioritas untuk pemegang saham biasa atau dividen saham yang biasa untuk pemegang saham prioritas, disebut dividen saham *special* (khusus).

Menurut Larasti (2011) kebijakan dividen disebut sebagai keputusan untuk menentukan berapa laba yang diterima pemegang saham atau laba tersebut ditahan oleh perusahaan, sedangkan Menurut Riyanti (2012) mengemukakan kebijakan dividen sebagai politik dalam menentukan pembagian dan penggunaan pendapatan untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan.

Kebijakan Dividen menurut Rudianto (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai sebuah keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para investor, pembagian dividen ini sebagai imbalan atas kesediaan investor menanamkan modal

didalam perusahaan. Menurut Awat (1999), besar kecilnya perusahaan membayar dividen kepada para pemegang saham tergantung kebijakan yang ditempuh perusahaan tersebut. Berdasarkan jumlah pembayaran dividen, kebijakan dividen dibagi menjadi empat jenis yaitu sebagai berikut:

- 1) Kebijakan yang stabil, merupakan jumlah pembayaran dividen yang sama besar dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa sebuah perusahaan mengambil kebijakan ini adalah untuk menjaga kesan para investor terhadap perusahaan tersebut.
- 2) Kebijakan *dividen payout ratio* yang tetap, merupakan sebuah kebijakan dimana jumlah dividen akan berubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan tetap sama.
- 3) Kebijakan dividen kompromi, merupakan suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan *dividen output ratio* yang konstan ditambah dengan presentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.
- 4) Kebijakan dividen residual, merupakan sebuah kebijakan yang dikeluarkan perusahaan apabila sedang menghadapi sebuah kesempatan investasi yang tidak stabil sehingga manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan ketika laba bersih tinggi.

Menurut Brigham and Houston (2011:211) ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen yaitu:

1) Teori Dividen Tidak Relevan

Teori ini dikemukakan oleh Miller and Modigliani (MM). Teori menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan.

Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang. Dengan kata lain kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari *asset* perusahaan merupakan penentu nilai perusahaan.

2) *Bird in the Hand Theory*

Gordon and Linter menyatakan ketika pembayaran dividen rendah, biaya modal perusahaan sendiri akan meningkat. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, maka dari hal tersebut para investor lebih menyukai dividen dibandingkan

dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang dimasa depan.

3) *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capitas gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

2.1.3 Kesempatan Investasi

Kesempatan Investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977 dalam Anugrah, 2009). Menurut Dewi, dkk (2019) besarnya peluang investasi pada perusahaan akan cenderung mengurangi pembayaran dividen karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan ke dalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Kesempatan investasi digunakan sebagai jalan ketika suatu perusahaan sedang dalam pertumbuhan dan mencoba untuk mengembangkan perusahaannya, dengan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas dapat mencerminkan sebuah pilihan untuk melakukan kesempatan investasi ini.

Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Gaver and Gaver (1993) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian *investment opportunity set* merupakan kesempatan berinvestasi atau peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap cara pandang manajer, pemilik, kreditur dan investor terhadap kemampuan profitabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

Menurut Kallapur and Tromble (1999) menyatakan bahwa proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis yaitu sebagai berikut:

1) Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*)

IOS berdasar harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide

yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki.

2) Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

3) Proksi IOS berdasarkan pada varian *measures* (*variance measurement*)

Proksi IOS berbasis pada varian *measures* (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan *asset*.

2.1.4 Profitabilitas

Menurut Hartijo dan Martono (2011) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Di dalam perusahaan fungsi dan peran yang dilakukan oleh manajemen sangat berhubungan erat dengan kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik dilihat dari laba yang diperoleh merupakan sebuah

prestasi bagi pihak manajemen karena mengola perusahaan dengan baik (Rivandi, 2017). Jika profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan tersebut rendah maka dapat diprediksi perusahaan tersebut memiliki aliran kas yang rendah dan tidak dapat membayar dividen. Begitu juga sebaliknya jika perusahaan tersebut dapat membayar dividen maka dapat diprediksi profitabilitas yang dimiliki perusahaan tersebut adalah tinggi.

Dalam praktiknya, menurut Kasmir (2008) secara umum terdapat empat jenis utama yang digunakan dalam menilai tingkat profitabilitas, yaitu:

1) *Profit margin (profit margin on sales)*

Rasio margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama *profit margin*.

2) *Return on Investment (ROI)*

Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment (ROI)* atau *Return on Total Assets*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

3) *Return on Equity* (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya.

4) Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

Rasio per lembar saham (*Earning Per Share*) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain bahwa tingkat pengembaliannya tinggi.

2.1.5 *Leverage*

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan dalam memenuhi kewajibannya melalui hutang. Semakin tinggi *leverage*, maka akan semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh perusahaan dan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan (Kasmir, 2017:151). Jika perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan cenderung menahan labanya untuk melunasi hutang-hutang tersebut, sehingga perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil.

Demi mengurangi ketergantungan penggunaan dana eksternal perusahaan meningkatkan *leverage*, sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi pembagian jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor (Adna, 2014). Rizqia (2013) menyatakan bahwa dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan *asset* dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Tujuan perusahaan menggunakan *leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya *asset* dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

2.1.6 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono 2011:116). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas menunjukkan daya kapasitas suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dan membiayai operasional perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka pembayaran dividen juga akan lebih baik pula.

Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current asset*) dengan

hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

- 1) Indriyani (2020) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listing* Di BEI Pada Tahun 2016-2018). Hasil dari penelitian tersebut diperoleh bahwa “profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen”.
- 2) Sumartiningsih (2020) meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Solvabilitas*, Ukuran Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Variabel bebas adalah likuiditas, profitabilitas, *solvabilitas*, ukuran perusahaan, *investment opportunity set*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *solvabilitas* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- 3) Bawamenewi dan Afriyeni (2019) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel terikat

yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Variabel bebasnya adalah profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage* berpengaruh negatif kebijakan dividen, sedangkan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

- 4) Kholila (2019) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Variabel bebasnya adalah profitabilitas, likuiditas dan *growth*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 5) Ratnasari dan Purnawati (2019) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Variabel bebasnya adalah profitabilitas, likuiditas tingkat pertumbuhan perusahaan, dan *leverage*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh

negatif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

- 6) Wiendharta dan Andayani (2019) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Variabel bebas adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- 7) Wahyuni (2019) meneliti tentang Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Profitabilitas, Pertumbuhan Laba terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2016. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Variabel bebas adalah *investment opportunity set*, profitabilitas, dan pertumbuhan laba. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- 8) Erjawan (2018) meneliti tentang Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Variabel terikat pada penelitian ini

adalah kebijakan dividen. Variabel bebas pada penelitian ini adalah *capital adequacy ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *loan to deposit ratio*. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik regresi berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *capital adequacy ratio* dan *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *debt to equity ratio* dan *loan to deposit ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

- 9) Febrianti (2018) meneliti tentang Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Laba, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. Variabel terikat pada penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel bebas pada penelitian ini adalah *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, profitabilitas dan *leverage*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, model regresi dan menilai *goodness of fit* suatu model. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan laba dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 10) Riska (2018) meneliti tentang pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Variabel terikat yang digunakan oleh penelitian ini adalah kebijakan dividen. Sedangkan variabel bebas pada penelitian ini adalah kesempatan

investasi, profitabilitas, likuiditas. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

