

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi covid-19 yang terjadi diseluruh dunia menyebabkan terjadinya keterlambatan permintaan pada barang konsumen dari tingkat yang tertinggi. Menurut Sidartha (2021), perusahaan perindustrian secara lengkap telah mengikuti peraturan perundang-undangan UU Nomor 3 Tahun 2014. Pandemi covid-19 telah memberikan dampak besar terhadap berbagai sektor industri, juga ekonomi yang di Indonesia, termasuk juga pasar modal dan bursa saham. Seluruh divisi mempunyai kinerja buruk sepanjang kuartal yang pertama tahun 2020. Namun ditengah pandemi covid 19 sektor barang konsumsi mampu menjadi sektor yang paling minim pembedulannya. Namun sektor barang konsumsi mempunyai arah yang melemah. Hal ini yang menyebabkan indeks dari sektor saham barang konsumsi mengalami kelemahan dikarenakan inflasi yang terjadi dibawah rata rata yakni tahun 2020 inflasi yang telah terjadi sebesar 0,28%.

Krisis yang ditimbulkan akibat pandemi covid-19 menurut Modjo (2020) menyebabkan kontradiksi pada ekonomi global sebesar -0,2% sampai 2,5% pada 2020. Berbagai kebijakanpun telah dikeluarkan untuk menghadapi penurunan harga saham di masa pandemi covid-19, mengingat turunnya harga saham tersebut telah mempengaruhi berbagai sektor perdagangan. Pada laporan Tamara and Haddyat (2020) mengungkapkan, anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHGS) di masa pandemi covid-19 ini diikuti dengan semua indeks sektoral mengalami penurunan. Berdasarkan data dari Bursa Efek

Indonesia (BEI), kinerja dari sektor barang konsumsi mengalami penurunan yaitu sebanyak -19,17% sepanjang Q1/2020. Sedangkan posisi kedua terdapat sektor perdagangan, jasa dan investasi -21,77%, diikuti sektor pertambangan -23,54%, sektor finansial -26,94%, dan sektor infrastruktur, utilitas, & transportasi 29,20%. Dan yang paling tertekan yaitu sektor industri dasar & kimia dengan penurunan pada triwulan pertama mencapai -40,68% (Bisnis Indonesia, 2020).

Budi Frensidy, pengamat pasar modal dari Universitas Indonesia (UI) mengungkapkan *consumers goods as predicted*, yakni sektor yang paling defensif atau mampu bertahan saat resesi serta krisis namun tidak bisa tumbuh dengan tinggi juga saat ekonomi sedang booming (Bisnis Indonesia, 2020). Berdasarkan data laporan statistik BEI atau IDX (Juni 2020) telah terjadi penurunan sektor barang konsumsi terendah dibandingkan dengan sektor lainnya di angka 251.757 atau 12,26% selama periode Juni 2019 hingga Juni 2020. Pada bulan pertama, sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan 5.828 atau di angka 0,32%, selanjutnya selama tiga bulan secara perlahan sektor tersebut mulai mengalami peningkatan 141.759 atau di angka 8,54%. Peningkatan pada sektor barang konsumsi tersebut diperkuat juga dengan indeks harian dari sektor barang konsumsi yang tetap stabil selama pada bulan Juni 2020.

Fenomena yang terjadi akibat dari pandemi covid-19 investor memiliki respon negatif pada kinerja keuangan di sektor barang konsumsi. Karena pemerintah terus memberikan kelonggaran kebijakan – kebijakan selama pandemi covid-19. Selain itu terdapat penurunan pada suku bunga, relaksasi

pajak serta meningkatkan uang dalam pemulihan ekonomi nasional. Sehingga nantinya dapat mendorong kemampuan konsumen di dalam negeri dan juga dapat menyebabkan kenaikan inflasi pada sektor saham barang konsumsi. Dengan adanya kejadian tersebut, mendorong perusahaan – perusahaan manufaktur terutama pada sektor barang konsumsi melakukan berbagai usaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar tetap bertahan pada kondisi yang terjadi dan tujuan yang diinginkan perusahaan dapat tercapai. Perusahaan manufaktur sendiri lebih memerlukan sumber dana jangka panjang guna membiayai operasi perusahaan, yang salah satunya dengan menggunakan investasi saham para investor (Wulandari, 2021).

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya. Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Artinya, besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Firdayani, 2019). Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dalam

penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *free cash flow* dan *leverage*.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah ukuran sebuah perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar membayar dividen lebih tinggi dan perusahaan dengan ukuran kecil membayar dividen lebih sedikit. Karena perusahaan lebih kecil lebih sulit mengumpulkan dana dari internal perusahaan dibandingkan dengan perusahaan besar. Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi risiko bisnis yang dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Ukuran perusahaan diukur dengan *Firm size*, agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih karena jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan tanpa mengubah jumlah aset (Herdianata dan Aloysia 2018).

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Tentu saja hal tersebut mempengaruhi fleksibilitas perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut, dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula (Setiawati, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Akbar (2020), Sudiartana (2020) dan Agustino (2019) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Firmansyah (2020) dan Mnune (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penyebab ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena

perusahaan dengan ukuran besar maupun kecil memiliki pilihan lain dalam mengembangkan usahanya yaitu dengan melakukan bentuk investasi lain yang lebih menguntungkan (Mnune, 2019).

Faktor berikutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dapat digunakan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi (Kasmir, 2019). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*.



Penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2020), Miranti (2021), Ratnasari (2019) dan Miranti (2021) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Anisah (2019) dan Jalung (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh negatif didasarkan karena perusahaan lebih tertarik untuk menahan laba yang mereka peroleh agar bisa diinvestasikan kembali ke dalam aset-aset mereka dari pada membayar dividen kepada pemegang saham.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang. Investor melihat peningkatan likuiditas sebagai sinyal negatif atas tidak efektifnya pengelolaan aset yang terlalu banyak menganggur. Begitupun sebaliknya, likuiditas yang rendah menandakan aset tetap yang lebih tinggi, dan akan memberikan sinyal positif kepada investor (Akbar, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Monika (2018), Akbar (2020) dan Ratnasari (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda diungkapkan oleh Ulfa (2020), Sudiartana (2020) dan Azizah (2020) yang menyatakan bahwa, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah *free cash flow*. Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Arus kas bebas yang tinggi menggambarkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyesuaian untuk kebutuhan pendanaan dan investasi untuk dapat mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat sekarang ini (Neswari, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti (2018)

dan Kresna (2020) menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Anisah (2019) dan Jalung (2017) yang menyatakan bahwa hasil uji t secara parsial, menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif didasarkan karena perusahaan menggunakan dana pihak ketiga dalam pertumbuhan asetnya atau dalam pembagian dividennya. Hal inilah yang mengakibatkan tidak berpengaruhnya *free cash flow* terhadap kebijakan dividen (Anisah, 2019)

Faktor berikutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah *leverage*. Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. (Kasmir, 2017). Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen pada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari (2019), Azizah (2020) dan Mnune (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian berbeda diungkapkan oleh Firmansyah (2020), Miranti (2021), Sudiartana (2020) serta Agustino (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penurunan atau kenaikan pada tingkat *leverage* dan juga tingkat likuiditas dari suatu perusahaan tidak memberikan sumbangan pengaruh secara signifikan pada kapasitas perusahaan untuk proses pembagian dividen pada pemegang saham (Sudiartana, 2020).

Berdasarkan fenomena dan beberapa penelitian sebelumnya yang hasilnya berbeda-beda, maka penulis bermaksud meneliti dengan judul: **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, *Free Cash Flow* dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021”**. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi dalam penelitian ini karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki banyak sektor yang paling diminati investor serta memiliki proses produksi yang cukup kompleks. Perusahaan manufaktur dalam rangka membiayai operasi perusahaan dan melakukan inovasi maupun ekspansi membutuhkan sumber dana jangka panjang yang diperoleh salah satunya dengan investasi saham oleh para investor.



1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diruraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?
- 2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?
- 3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?

- 4) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?
- 5) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.



1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang terkait dengan penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

a) Manfaat Teoritis.

- 1) Melalui penelitian ini, peneliti mencoba untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *free cash flow* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.
- 2) Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti sejenis ataupun civitas akademika lainnya dalam rangka mengembangkan ilmu pengetahuan.

b) Manfaat Praktis

- 1) Melalui penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada perusahaan sebagai salah satu dasar pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan untuk menentukan kebijakan dividen.
- 2) Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi investor sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan manufaktur terutama pada sektor barang konsumsi.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) yang dikembangkan oleh Michael Johnson yang berasumsi bahwasanya manajemen perusahaan (*agent*) akan bertindak dengan kesadaran penuh bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang bijaksana serta adil terhadap pemegang saham (Sejati, dkk, 2018). 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. Menurut *agency theory*, dividen dapat digunakan untuk meminimalisir *agency cost*. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan pembayaran dividen. Membayar dividen yang lebih besar akan menurunkan arus kas internal yang berkaitan dengan kebijakan manajemen dan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. Jadi, pembayaran dividen dapat sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggungjawabkan kinerja manajemen.

Teori keagenan ini juga dianggap sebagai suatu upaya serta analisis untuk mencari penyelesaian terkait masalah pada suatu perusahaan, yakni antara pihak pemilik perusahaan dan agen manajemen (Hamdani 2016). Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas

kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan 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. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. 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.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)



Teori sinyal (*signaling theory*) adalah teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori sinyal (*signaling theory*). Menurut Yuniati et al (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, diharapkan pasar dapat membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk. Informasi yang baik sangat diperlukan investor sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan terkait investasi. Perusahaan umumnya lebih mengetahui peluang perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan pihak luar, hal tersebut mengakibatkan terbatasnya informasi antara perusahaan dan pihak luar. Teori ini menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan untuk memberi sinyal positif dan negatif kepada pemakainya. Dalam konteks ini, pembayaran dividen merupakan

sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan di masa datang. Jika terjadi peningkatan dividen maka dianggap sebagai sinyal positif, yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik sehingga menimbulkan harga saham yang negatif (Pramastuti, 2017:8).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Menurut Musthafa (2017) kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi di masa yang akan datang. Jika manajemen memilih untuk membayar dividen maka sumber pendanaan internal akan berkurang. Sebaliknya jika manajemen memilih untuk tidak membayar dividen, maka perusahaan akan memiliki peluang untuk investasi karena pendanaan internal meningkat. Pembagian dividen membuat pemegang saham mendapatkan keuntungan yang menjadi hak mereka dari aktivitas penanaman saham yang dilakukan. Kebijakan dividen selalu berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan perusahaan. Faktor yang mempengaruhi besarnya dividen adalah kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang penuh dilemma bagi pihak manajemen, karena pihak manajemen ingin menahan laba untuk perusahaan kedepannya

dan proses berinvestasi. Sementara dilain pihak pemegang saham menuntut untuk mendapatkan dividen (Sugesta, 2017). Alasan mendasar yang sering digunakan oleh perusahaan dalam memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Pertama, keadaan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius dan tidak memungkinkan untuk membayar dividen. Pada saat kondisi demikian, perusahaan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban (hutang) daripada membayar dividen. Kedua, adanya kebutuhan dana yang sangat besar karena investasi yang sangat menarik sehingga harus menahan seluruh pendapatan untuk berbelanja investasi tersebut. Alasan yang kedua yaitu asumsi yang mendasari teori *Dividen Residual*, yakni dividen hanya dibayar jika laba tidak sepenuhnya digunakan untuk tujuan investasi, yang dimaksud yaitu pada saat ada pendapatan sisa setelah pendanaan investasi baru (Keown et al., 2010). Teori kebijakan dividen mengemukakan bahwa terdapat tiga teori dari preferensi investor yaitu :

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller serta Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *dividend payout ratio* tetapi nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnisnya.

b. *Teori Bird In The Hand (Bird In The Hand Theory)*

Teori ini dikembangkan oleh Gordon (1963) dan Lintner (1964) sebagai reaksi atas pemaparan teori Miller-Modigliani (1961) yang menyatakan

bahwa dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Teori yang dikenal sebagai *dividend irrelevance theory* ini didasarkan pada kenyataan bahwa investor acuh tak atas bentuk keuntungan yang mereka peroleh akibat kepemilikan saham. K Myron Gordon dan John Linther dalam Hadiwidjaya (2007) berpendapat bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang berupa dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon serta Linther diberi nama oleh MM *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Linther berpendapat bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

c. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa para pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen yang rendah karena faktor beban pajak yang tinggi. Sebab dividen dianggap sebagai bentuk pendapatan pribadi sehingga dikenakan biaya pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada pembagian dividen yang tinggi, yaitu :

- 1) Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak yang lebih rendah dibandingkan.
- 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham itu terjual, sehingga ada efek nilai waktu.

- 3) Terhindar dari pajak keuntungan modal apabila saham yang dimiliki seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang.

2.1.4 Macam-Macam Kebijakan Dividen

Ada beberapa bentuk kebijakan dividen perusahaan, seperti bentuk dasar dari dividen kas yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Kebijakan konstan

Kebijakan dividen konstan merupakan kebijakan dividen yang membayar jumlah dividen per lembar saham per tahun relatif sama selama jangka waktu tertentu. Kebijakan ini banyak diminati oleh pemegang saham, baik pemilik saham individual maupun korporasi, yang mengharapkan penghasilan tetap dari dividen.

2. Kebijakan regular ditambah dividen ekstra.

Kebijakan dividen ini menetapkan suatu jumlah minimal per lembar saham setiap tahunnya. Apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka perusahaan akan membayar dividen ekstra di atas jumlah minimal dividen yang telah ditetapkan. Investor beranggapan bahwa dividen ekstra diberikan karena perusahaan menghasilkan pendapatan lebih besar dari tahun-tahun sebelumnya dan bersifat tidak permanen.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan menentukan jumlah *dividend payout ratio* yang tetap. Jumlah dividen yang diterima pemegang saham untuk setiap per-

lembar saham akan berubah sesuai dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, namun secara rasio pembayaran adalah tetap.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel Kebijakan dividen ini menetapkan *dividend payout ratio* yang fleksibel, disesuaikan dengan kondisi keuangan dan kebijakan keuangan perusahaan setiap tahunnya.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi risiko bisnis yang dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Ukuran perusahaan diukur dengan *Firm size*, agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih karena jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan tanpa mengubah jumlah aset (Herdianata dan Aloysia 2018). Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Tentu saja hal tersebut mempengaruhi fleksibilitas perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula (Setiawati, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Akbar (2020), Sudiartana (2020), Agustino (2019) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Firmansyah (2020) dan Mnune (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penyebab

ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan dengan ukuran besar maupun kecil memiliki pilihan lain dalam mengembangkan usahanya yaitu dengan melakukan bentuk investasi lain yang lebih menguntungkan (Mnune, 2019).

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Sudah pasti keuntungan merupakan sasaran utama dari perusahaan untuk mencapai kesejahteraan yang maksimal. Setiap perusahaan seharusnya menghasilkan keuntungan yang cukup untuk bertahan hidup dan bertumbuh dalam kurun waktu yang lama. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Kasmir, 2017:115). Berikut jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Kasmir (2017:115) ada lima yaitu:

1) Profit Margin (margin laba atas penjualan)

Rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Mengukur rasio ini dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

2) *Return on investment (ROI)*

Rasio ini memberikan hasil (*return*) dari jumlah aktiva yang digunakan dalam suatu perusahaan.

3) *Return on equity (ROE)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, maka posisi pemilik perusahaan akan semakin kuat, demikian sebaliknya.

4) Laba per lembar saham (rasio nilai buku)

Rasio ini digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio rendah artinya manajemen mengecewakan pemegang saham, dan sebaliknya.

5) *Growth rasio* (rasio pertumbuhan)

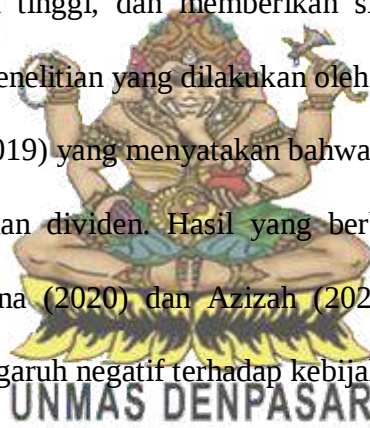
Rasio ini memberikan gambaran atas kemampuan perusahaan atas posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usaha.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2020), Miranti (2021), Ratnasari (2019) dan Miranti (2021) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Anisah (2019) dan Jalung (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh negatif didasarkan karena perusahaan lebih tertarik untuk menahan laba yang mereka peroleh agar bisa diinvestasikan kembali ke dalam aset-aset mereka dari pada membayar dividen kepada pemegang saham.

2.1.7 Likuiditas

Menurut Fred Weston dalam bukunya Kasmir (2017) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang

menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek, artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Tingkat likuiditas dapat dilihat dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Namun bila likuiditas terlalu tinggi, hal ini menggambarkan tingginya uang tunai yang menganggur sehingga dianggap kurang produktif. Investor melihat peningkatan likuiditas sebagai sinyal negatif atas tidak efektifnya pengelolaan aset yang terlalu banyak menganggur. Begitupun sebaliknya, likuiditas yang rendah menandakan aset tetap yang lebih tinggi, dan memberikan sinyal positif kepada investor (Akbar, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Monika (2018), Akbar (2020) dan Ratnasari (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda diungkapkan oleh Ulfa (2020), Sudiartana (2020) dan Azizah (2020) yang menyatakan bahwa, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.



2.1.8 Free Cash Flow

Free Cash Flow adalah arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal dan pembayaran dividen. Pengeluaran modal yang dimaksud adalah ketika suatu perusahaan menetapkan jumlah unit yang diproduksi dalam mencapai target yang diharapkan, maka untuk dapat mempertahankan kapasitas produksi tersebut, perusahaan harus menambah investasi dalam peralatan, guna mempertahankan tingkat operasi sekarang, sehingga dalam arus kas operasi yang dihasilkan diperlukan pengeluaran

biaya untuk dapat memenuhi kapasitas produksi, karena jika hal itu tidak dipertimbangkan maka perusahaan tidak dapat mencapai target produksi bahkan dalam kegiatan operasionalnya (Rachma dan Riduwan 2019). Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas tinggi dapat diduga lebih survive dalam situasi yang buruk, dibandingkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan dan akan memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk utang maupun penerbitan saham baru. Penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti (2018) dan Kresna (2020) menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Anisah (2019) dan Jalung (2017) yang menyatakan bahwa hasil uji t secara parsial, menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif didasarkan karena perusahaan menggunakan dana pihak ketiga dalam pertumbuhan asetnya atau dalam pembagian dividennya. Hal inilah yang mengakibatkan tidak berpengaruhnya *free cash flow* terhadap kebijakan dividen (Anisah, 2019)

2.1.9 Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Kamir, 2017). Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar akan membagikan

dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari (2019), Azizah (2020) dan Mnune (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian berbeda diungkapkan oleh Firmansyah (2020), Miranti (2021), Sudiartana (2020) serta Agustino (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penurunan atau kenaikan pada tingkat *leverage* dan juga tingkat likuiditas dari suatu perusahaan tidak memberikan sumbangan pengaruh secara signifikan pada kapasitas perusahaan untuk proses pembagian dividen pada pemegang saham (Sudiartana, 2020).

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian-penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai referensi dan perbandingan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Patarawan (2017) meneliti tentang "Pengaruh Kepemilikan, *Leverage*, dan *Return on Asset* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015". Variabel bebas penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan saham minoritas, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan juga *return on asset* (ROA). Variabel terikat penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan saham minoritas dan *return on asset* berpengaruh positif

terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Ulfa (2020) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Sektor Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 2015-2018)”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang dan *free cash flow* sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik. Hasil penelitiannya yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, kebijakan hutang, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan analisis MRA, ukuran perusahaan memperlemah profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan memperkuat kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.
3. Miranti (2021) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2019)”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi data panel. Hasil penelitiannya yaitu profitabilitas dan pertumbuhan

perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Monika (2018) Meneliti Tentang “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu likuiditas, profitabilitas dan *leverage* sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitiannya yaitu likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2011-2015.

5. Ratnasari (2019) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan *leverage* sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linear berganda dan uji parsial (t). Hasil penelitiannya yaitu profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

6. Akbar (2020) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitiannya yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
7. Sudiartana (2020) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitiannya yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
8. Agustino (2019) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran

perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitiannya yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

9. Azizah (2020) meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan *sales growth* sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitiannya yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
10. Firmansyah (2020) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitiannya yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan

dividen. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

11. Widyastuti (2018) meneliti tentang “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *free cash flow*, profitabilitas, dan struktur kepemilikan sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji regresi berganda. Hasil penelitiannya yaitu *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
12. Anisah (2019) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitiannya yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
13. Jalung (2017) meneliti tentang “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Sub Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek

Indonesia”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu DER, ROA dan NPM sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu *dividend payout ratio*. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya yaitu *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) sedangkan *return on asset* (ROA), dan *net profit margin* (NPM) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

14. Kresna (2020) meneliti tentang “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya yaitu *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.
15. Mnune (2019) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan risiko bisnis sedangkan pada variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya yaitu profitabilitas secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen, *leverage* secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan

dividen, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen, serta risiko bisnis secara negatif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen.

