

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi Covid-19 mempengaruhi perekonomian dan pasar modal Indonesia. Nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) secara keseluruhan menurun (semua sektor industri) dan kondisi pasar modal menjadi tidak stabil (Saraswati, 2020). Secara keseluruhan Composite Index (IHSG) menurun sebesar 20,93% periode Desember 2019 - Mei 2020. Sektor industri yang mengalami penurunan paling tinggi yaitu sektor industri properti dengan nilai indeks sebesar 33,32%. Kemudian diikuti dengan sektor industri pertanian mengalami penurunan dengan nilai indeks 29,32%, sektor aneka industri mengalami penurunan dengan nilai indeks 26,14%, sektor keuangan mengalami penurunan dengan nilai indeks 24,43%, sektor infrastruktur utilitas & transportasi mengalami penurunan dengan nilai indeks 21,67%, sektor perdagangan, jasa & investasi mengalami penurunan dengan nilai indeks 20,13%, sektor industri dan kimia mengalami penurunan dengan nilai indeks 19,75%, sektor industri manufaktur mengalami penurunan dengan nilai indeks 15,72%, sektor pertambangan mengalami penurunan dengan nilai indeks 11,43%, dan sektor *consumer goods industry* mengalami penurunan dengan nilai indeks 9,96%.

Pasar modal memegang peranan penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Pasar modal juga merupakan alat (*leading indicator*) untuk menilai kekuatan ekonomi atau pasar keuangan suatu negara, jika kondisinya baik maka perekonomian negara tersebut juga akan baik.

Pasar modal memiliki dua fungsi, pertama sebagai sarana bagi perusahaan

untuk memperoleh dana dari investor yang dapat digunakan untuk pengembangan usaha dan tambahan modal kerja. Kemudian fungsi pasar modal yang kedua adalah menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Bagi investor, membeli saham perusahaan merupakan investasi yang dapat mendatangkan pendapatan. Investor akan menerima pengembalian berupa dividen dan *capital gain*. Meskipun demikian, tidak setiap perusahaan yang mengalami keuntungan selalu membagikan dividen.

Keputusan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen, atau bahkan menahannya dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) disebut kebijakan dividen. Kebijakan dividen masing-masing perusahaan akan berbeda, baik itu jenis dividen maupun jumlah dividen yang dibagikan. Setiap keputusan kebijakan dividen yang diambil perusahaan harus selalu fokus pada tujuan utama perusahaan yaitu kesejahteraan pemegang saham dan pertumbuhan nilai perusahaan. Meskipun bukan satu-satunya faktor penentu investor dalam berinvestasi, kebijakan dividen tetap menjadi komponen penting dalam upaya perusahaan mendapatkan investor. Karena itu pada beberapa kasus terdapat perusahaan yang selalu memprioritaskan pembagian dividen dalam setiap periode. Atas penjelasan tersebut kebijakan dividen dinilai berperan menjadi salah satu faktor penting dalam menjaga citra atas kinerja perusahaan terhadap investor (Dwijaya & Hariyati, 2020).

PT. Polychem Indonesia Tbk (ADMG) menyepakati tidak membagikan dividen dari laba tahun buku 2018 karena mengalami kerugian sebesar US\$ 1,25 juta (www.kontan.co.id, Juni 2019). Sedangkan PT. Indomobil International Tbk

(IMAS) tetap membagikan dividen meskipun tengah menderita kerugian sebesar Rp60,24 miliar ([alineaid](http://alineaid.com), Juni 2018). Berbanding terbalik dengan PT. Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada seluruh pemegang saham walaupun perusahaan mengalami laba sebesar Rp103,7 miliar (www.kontan.co.id, Juni 2020)

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, dan hal itu berdampak pada kebijakan dividen. Jika profitabilitas perusahaan tinggi maka laba yang diperolehnya juga akan tinggi, dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham, maka semakin besar pula pembagian dividen atau laba ditahan kepada pemegang saham. Perusahaan dengan laba yang stabil dapat dengan yakin menentukan tingkat pembayaran dividen dan menunjukkan kualitas laba perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Elvina (2020) dan Sayhputra (2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan hasil dari penelitian lainnya yaitu dari Hasana (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Rais (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Faktor berikutnya yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek tepat waktu. Sartono (2001:293) menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang searah dengan kebijakan dividen, yang mana semakin

tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan membayarkan dividen. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Saadiah (2020) dan Hardianti (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan hasil dari penelitian lainnya yaitu dari Dewi (2021) dan Anggraeni (2020) mendapatkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Nugraheni (2019), Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan dari total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan (Rizki, 2012). Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Lopolusi, 2013). Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Dewi (2021) dan Febrianti (2020), mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan hasil dari penelitian lainnya yaitu dari Indriani (2021) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Eltya (2016), ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor berikutnya yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah arus kas operasi. Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen dapat dilihat dari kemampuan arus kas masa depan dan saldo kas. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas maka semakin besar

pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Arus kas dapat digunakan untuk memberikan informasi tentang dari mana kas itu berasal dan bagaimana perusahaan menggunakannya. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Triatmojo (2016) dan Fransisca (2020), mendapatkan hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan hasil dari penelitian lainnya yaitu dari Kharisma (2020) dan Afifah (2018), mendapatkan hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan adanya *research gap* pada hasil penelitian, maka dilakukan penelitian kembali yang bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi pada kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini antara lain:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
4. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
2. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
3. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
4. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan tambahan literatur dan kontribusi ideologis untuk penelitian selanjutnya, khususnya terkait dengan kebijakan dividen perusahaan manufaktur Indonesia.

1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang ingin dicapai dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk memberikan masukan dan solusi terkait dengan permasalahan mengenai kebijakan dividen perusahaan yang diharapkan dapat menjadi hal yang diperhatikan dalam upaya mengurangi konflik keagenan dan sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.

Meningkatnya kinerja manajemen akan menarik para calon investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan asumsi bahwa semakin bagus kinerja manajemen maka semakin handal informasi keuangan yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan tersebut. Perusahaan akan lebih terbuka dalam penyampaian informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan dan mengurangi tindakan-tindakan yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi dan masukan yang terkait dengan pengambilan keputusan di dalam investasi sehingga investor dapat mengambil keputusan secara efektif dan efisien.

3. Bagi Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan pada saat akan melakukan investasi sehingga pada saat calon investor mengetahui informasi mengenai kebijakan dividen suatu perusahaan maka calon investor tersebut dapat menentukan apakah akan melakukan investasi atau tidak pada

perusahaan tersebut dengan pertimbangan faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Agency Theory (Teori Keagenan)

Agency theory (Teori Keagenan) menyatakan bahwa yang disebut agen adalah para profesional/manajemen/dewan direksi/CEO, yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan dan yang dimaksud dengan *principal* adalah para pemegang saham. Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik (pemegang saham) menyerahkan kepada pihak lain yaitu manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan. Para manajer profesional yang memiliki sedikit saham di perusahaan bisa saja menjalankan perusahaan tersebut atau tidak sama sekali. Karena adanya pemisahan antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, manajer bisa saja membuat keputusan tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Konflik antara manajemen dan para pemegang saham dalam perusahaan di mana manajer dan pemegang saham memiliki insentif yang berbeda sehingga manajer tidak mau bekerja untuk para pemegang saham kecuali untuk kepentingan mereka sendiri, maka kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemegang saham sebagai alat untuk meminimalisasi biaya keagenan (*agency costs*).

Biaya keagenan (*agency costs*) adalah biaya tambahan yang muncul ketika prinsipal menunjuk agen untuk membuat keputusan mewakili kepentingan mereka. Dengan mengasumsikan bahwa pembayaran dividen mensyaratkan manajemen untuk mendanai investasi baru, investor baru mungkin tertarik pada perusahaan hanya jika manajemen memberikan informasi yang meyakinkan

bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan. Maka pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen. *Agency Theory* memiliki hubungan dengan penelitian ini yaitu menunjukkan bagaimana kemampuan pihak perusahaan atau manajemen dalam menjalankan perusahaan dari pemegang saham atau investor (Demirgunes, 2015). Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham).

2.1.2 *Signaling Theory* (Teori Signal)

Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan.

Teori signal menekankan bagaimana pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak dari luar perusahaan. Hubungan teori signal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan menjadikan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi dalam memberikan sinyal-sinyal baik positif maupun negatif perihal dividen yang merupakan tingkat pengembalian investasi. Bagian yang tidak dapat diputuskan dalam keputusan pendanaan perusahaan adalah kebijakan dividen, kebijakan dividen adalah keputusan dari keuntungan yang didapat perusahaan yang nantinya akan dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen atau akan dijadikan laba ditahan yang bertujuan dalam pembiayaan investasi dimasa depan (Silaban & Purnawati, 2016). Pengukuran kebijakan dividen dilakukan dengan

menggunakan *dividend payout ratio* (Prastya & Jalil, 2020).

2.1.3 Dividen

Dividen merupakan bagian dari pendapatan perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen bukan merupakan kewajiban bagi perusahaan terhadap pemegang saham, berbeda dengan bunga yang dibayarkan perusahaan kepada kreditur yang merupakan suatu kewajiban. Dalam kenyataannya dividen tidak selalu dibagikan dalam bentuk kas, ada beberapa macam jenis pembayaran dividen selain dividen kas.

Pada kenyataannya terdapat beberapa bentuk dividen lainnya, menurut Bringham (2006:95) yaitu sebagai berikut.

- a) Dividen Tunai (*cash dividen*) yaitu dividen yang dibagikan atau dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya dividen tunai ini lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering digunakan oleh perusahaan apabila dibandingkan dengan jenis dividen yang lainnya.
- b) Dividen saham (*stock dividen*), yaitu dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham perusahaan. Pembayaran dividen saham ini harus didasarkan adanya laba yang tersedia, sehingga membuat jumlah saham yang beredar menjadi bertambah. Dengan adanya pembayaran dividen saham ini tidak akan mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan, karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan bagian dari arus kas perusahaan.
- c) Dividen properti (*property dividen*), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividends*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat

berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perseroan terbatas, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya ini sebesar harga pasar aktiva tersebut. Akan tetapi perseroan terbatas yang membagi property dividends akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aktiva yang dibagikan.

- d) Dividen utang (*scrip dividends*) yaitu dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk surat janji utang. Dividen utang timbul apabila saldo laba ditahan mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu, perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividends* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.
- e) Dividen likuidasi (*liquidating dividend*), yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Dari berbagai jenis dividen yang ada, dividen tunai adalah dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Hal ini karena dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian dalam aktivitas investasi pemegang saham. Pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan.

Besar kecilnya dividen yang diperoleh para pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan masing-masing. Riyanto (2011, p.265) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai politik yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau

untuk digunakan di dalam perusahaan (laba ditahan). Biasanya kebijakan dividen yang baik dianggap sinyal positif bagi kesejahteraan sebuah perusahaan karena pembagian dividen yang tinggi dan berkala sesuai dengan prosedur pembayaran akan membawa pengaruh terhadap minat investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Sartono (2011) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai pengambilan keputusan tentang apakah laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan) sebagai pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal finansial perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

Menurut Hery (2013, p.16-21), terdapat beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen.

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Nilai perusahaan atau harga saham ditentukan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, bukan terpengaruh pada besar atau kecilnya pembagian dividen. Pernyataan tersebut memperkenalkan apa yang disebut *Dividend Irrelevance Proposition*, yaitu kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apa pun pada harga pasar saham perusahaan tersebut. Yang menjadi asumsi dalam teori ini adalah sebagai berikut.

- (a) Sifat pasar modal merupakan pasar sempurna. Seluruh informasi yang terdapat dalam pasar modal, baik bagi para penjual maupun pembeli sekuritas, memiliki kadar informasi yang sama. Harga saham juga termasuk dalam informasi mengenai nilai perusahaan tersebut. Selain itu, pembeli yang sekalipun membeli sekuritas dalam jumlah yang besar tidak akan memiliki pengaruh terhadap harga pasar saham tersebut.
- (b) Para investor pada dasarnya menginginkan peningkatan kemakmuran. Semua bersifat rasional dengan tidak memikirkan apakah peningkatan kemakmuran tersebut karena kenaikan harga pasar saham atau karena dalam pembayaran tunai.
- (c) Ketika sekuritas dibeli, dijual, diterbitkan, tidak ada biaya pajak atau transaksi lainnya. Jika dikenakan pajak, dividen menjadi relevan karena dividen tersebut akan diberikan pajak yang tinggi dan investor kemudian akan menyukai perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang rendah.
- (d) Setiap investor memiliki jaminan kepastian yang sempurna, yaitu jaminan keuntungan yang pasti diraih pada masa mendatang. Kebijakan investasi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

2) *The Bird in the Hand Theory*

Mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen masa depan, *it can fly away*. Teori ini muncul sebagai tanggapan atas *dividend irrelevance theory*.

Investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan sesuatu yang pasti untuk didapatkan saat ini. Ini berbeda dengan capital gains yang mengandung ketidakpastian mengenai saat naiknya harga pasar saham pada masa yang akan datang. Teori ini berpendapat bahwa meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Pembayaran dividen sekarang akan mengurangi ketidakpastian investor dalam mendapatkan dividennya sehingga investor akan menempatkan nilai saham perusahaan di tempat yang tinggi.

3) *Tax Preference Theory*

Teori ini merupakan penolakan *the bird in the hand theory*. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah. Hal ini berkaitan dengan pajak karena dividen menimbulkan kewajiban pajak yang harus dibayarkan oleh pemegang saham. Selain itu, besarnya tarif pajak jauh lebih tinggi untuk dividen daripada untuk capital gains. Jadi, investor akan lebih menyukai perusahaan yang menahan labanya untuk menghindari pajak yang lebih tinggi.

4) *The Residual Theory of Dividends*

Teori ini mengatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan seharusnya dipandang sebagai nilai residu, yaitu merupakan hasil

pengurangan antara laba bersih dan *retained earnings* yang digunakan untuk kebutuhan investasi perusahaan. Perusahaan baru akan membayarkan dividen apabila keuntungan perusahaan tidak digunakan dalam pembayaran investasi.

5) *Signalling Hypothesis Theory*

Dalam hipotesis pensinyalan, dividen digunakan sebagai alat prediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang. Dividen perusahaan dapat dijadikan tanda sehingga dapat mengubah ekspektasi perusahaan atas keuntungan pada masa yang akan datang dan selanjutnya juga akan membuat penyesuaian terhadap harga saham. Ketika terjadi kenaikan dividen, akan menjadi tanda yang diyakini bahwa akan diperoleh penghasilan yang baik pada masa mendatang.

6) *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham sendiri memiliki kepentingan yang berbeda antar kelompok (*clientele*). Ada kelompok pemegang saham yang menginginkan dividen saat ini untuk penghasilannya, tetapi ada juga kelompok yang tidak membutuhkan dividen saat ini dan lebih menyukai perusahaan yang menahan labanya karena mereka berasumsi bahwa pembagian dividen yang besar akan berimplikasi pada pembayaran pajak yang besar juga.

Setiap perusahaan perlu memutuskan apakah akan membayarkan dividennya atau menahan laba yang digunakan untuk keperluan perusahaan. Dalam hal ini menurut Sundjaja, Barlian, dan Sundjaja (2007, p.370) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

1) Peraturan Hukum

- (a) Peraturan mengenai dividen harus dibayar dari laba tahun berjalan ataupun laba tahun lalu yang ada dalam *retained earnings*.
- (b) Peraturan mengenai tidak mampu membayar. Perusahaan boleh tidak membayarkan dividen karena dalam kondisi bangkrut.
- (c) Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal dengan melarang pembayaran dividen yang berasal dari modal.

2) Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan pada aktiva dan tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi, meskipun mempunyai catatan laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen kas karena posisi likuiditasnya.

3) Kebutuhan untuk Melunaskan Utang

Perusahaan menghadapi dua pilihan saat memiliki utang: perusahaan dapat membayar utang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan utang tersebut.

4) Larangan dalam Perjanjian Utang

Dalam larangan perjanjian utang mengenai pembayaran dividen untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasanya dinyatakan bahwa

- (a) Dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian utang (jadi, dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan tahun-tahun lalu);

(b) Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Dividen atas saham biasa juga tidak boleh dibayarkan sebelum semua dividen atas saham preferen selesai dibayar.

5) Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivasnya. Jika kebutuhan dana pada masa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya.

6) Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham (yang akan menggunakan dana itu di tempat lain) atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

7) Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba pada masa yang akan datang. Adapun perusahaan yang tidak stabil tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa mendatang.

8) Peluang ke Pasar Modal

Perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

9) Pengendalian

Menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan dari kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pada saat yang sama, mengambil utang akan memperbesar risiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali akan memperkecil pembayaran dividen.

10) Keputusan Kebijakan Dividen

Dividen baru akan dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu benar-benar mantap dan tampak cukup permanen. Sekali dividen sudah naik, segala daya dan upaya akan dikerahkan supaya tingkat dividen yang baru itu dapat terus dipertahankan. Jika keuntungannya kemudian menurun, tingkat dividen baru untuk sementara akan tetap dipertahankan sampai betul-betul menjadi jelas bahwa keuntungannya memang tak mungkin pulih kembali.

Dividend Payout Ratio (DPR) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan yang mana menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan berupa dividen kas, apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar maka laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Prapaska, 2012). Menurut Jusriani (2013) menjelaskan *Dividend Payout Ratio* yaitu persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan

dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *intern financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya apabila *Dividend Payout Ratio* semakin kecil maka akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *intern financial* perusahaan akan semakin kuat.

Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan (Prapaska, 2012).

1) *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio atau rasio utang modal menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari utang. Rasio ini disebut juga rasio leverage.

Rasio leverage merupakan rasio untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan. Struktur permodalan merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Wahyono, 2002:12).

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pengimbangan antar utang jangka panjang dan modal sendiri. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan, laba) atau berasal dari mengambil bagian, peserta, atau pemilik (modal saham, modal peserta dan lain-lain) (Riyanto, 2008:22). Jadi dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total utang (utang lancar dan

utang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. Berikut cara untuk menghitung DER/rasio utang :

$$DER (Debt to Equity Ratio) = \frac{Total\ Utang}{Modal\ (Equity)}$$

2) *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pendapatan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham *preferen*) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Secara umum, semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tingginya pula tingkat penghasilan yang diperoleh para pemegang saham/ pemilik perusahaan. Berikut cara menghitung *Return on Equity* (Syamsuddin, 1996:58):

$$ROE (Return on Equity) = \frac{Net\ Income}{Equity} \times 100\%$$

3) *Return on Investment*

Return on Investment (ROI) atau yang sering juga disebut dengan *Return on Total Assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah aktiva yang tersedia di dalam perusahaan semakin tinggi rasio ini, dapat dikatakan semakin baik pula keadaan perusahaan. Berikut cara menghitung *Return on Investment* (Syamsuddin, 1996:58):

$$ROI (Return on Investment) = \frac{Net\ profit\ after\ taxes}{Total\ Assets} \times 100\%$$

2.1.5 Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston profitabilitas adalah hasil bersih dari

serangkaian kebijakan dan keputusan. Sedangkan Horne dan Wachowicz (1997) mengatakan rasio profitabilitas menghubungkan laba dengan penjualan dan laba dengan investasi yang secara bersama-sama keduanya menunjukkan efektifitas keseluruhan operasi perusahaan. Sedangkan menurut Munawir (1995) mengatakan bahwa “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu”. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan penjualan/total aktiva/modal sendiri. Pengukuran profitabilitas menggunakan rasio menggunakan rasio sebagai berikut:

- 1) *Gross profit margin* merupakan persentase laba kotor yang dibandingkan dengan penjualan.

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}}$$

Persentase gross profit margin yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar x rupiah. Apabila harga pokok meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu juga sebaliknya.

- 2) *Net profit margin* merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan. Apabila *gross profit margin* selama satu periode tidak berubah sedangkan net profit margin mengalami penurunan maka berarti bahwa biaya meningkat relatif lebih besar daripada peningkatan penjualan.

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{penjualan}}$$

- 3) *Return on investment/return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Persentase return on investment yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aktiva mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak x rupiah.

- 4) *Return on equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{ekuitas}}$$

Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila porsi h utang semakin besar maka rasio ini juga semakin besar

2.1.6 Likuiditas

Sitanggang (2012) mengemukakan bahwa likuiditas menjadi ukuran kinerja dari kemampuan perusahaan guna memenuhi kewajiban keuangan lancar yang segera harus dilunasi yaitu kewajiban keuangan dengan jatuh tempo hingga satu tahun. Perusahaan dikatakan dalam keadaan likuid pada saat perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu.

Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, semakin kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini berarti bahwa semakin kuat posisi likuiditasnya suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-

waktu mendatang, akan semakin tinggi rasio pembayaran dividennya. Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. *Current ratio* seringkali dijadikan sebagai ukuran likuiditas, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit. Sehingga likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dari natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir tahun, yaitu jumlah saham yang beredar pada akhir tahun dikalikan dengan harga pasar saham akhir tahun (Siregar dan Utama, 2005:480). Menurut Indriani (dalam Daniati dan Suhairi, 2006:8), ukuran (*size*) perusahaan bias diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset perusahaan atau total penjualan dimana perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga biasanya mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi sejumlah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan seperti kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi.

Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas. Sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor, kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* dimasa yang akan datang. Sedangkan bagi regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum.

2.1.8 Arus Kas Operasi

Dalam laporan arus kas perusahaan, aktivitas penerimaan kas dan pembayaran kas digolongkan menjadi tiga yaitu aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi mencakup pengaruh kas dari transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban yang kemudian dimasukkan dalam penentuan laba. Sumber kas ini umumnya dianggap sebagai ukuran terbaik dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana yang cukup guna terus melanjutkan usahanya (Weygandt, et al., 2008:324).

Arus kas dari kegiatan operasi (*cash flow from operating activities*) adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Contohnya transaksi yang mencakup pembelian dan penjualan barang (Revee, et al., 2010:263). Menurut Ardiyos (2010:654), arus kas operasi adalah laba sebelum bunga dan penyusutan dikurangi pajak. Merupakan suatu ukuran atas kas/uang tunai yang dihasilkan dari operasi, namun tidak menghitung belanja modal atau

kebutuhan modal kerja.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi dalam PSAK No. 2 paragraf 14 (IAI, 2009) adalah sebagai berikut:

- 1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan pembelian jasa;
- 2) Penerimaan kas dari royalti, fees, komisi, dan pendapatan lain;
- 3) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- 4) Pembayaran kas dan untuk kepentingan karyawan;
- 5) Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lainnya;
- 6) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sesuai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
- 7) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan (dealing).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan. Selain itu, untuk menghindari anggapan kesamaan dengan penelitian ini. Maka dalam kajian pustaka ini peneliti mencantumkan hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai berikut.

Dewi (2021) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda.

Populasinya yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, dilakukan menggunakan metode nonprobability sampling dengan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh positif profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Elfina (2020) meneliti tentang pengaruh Investment Opportunity Set, Firm Size, dan Profitabilitas secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019. Variabel independen yaitu Opportunity Set, Firm Size, dan Profitabilitas sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu semua perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di (BEI) periode 2017-2019 dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Investment Opportunity Set berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividend dan Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kharisma (2020) meneliti pengaruh pengaruh antara laba bersih dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yaitu laba bersih dan arus kas operasi sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Terdapat sampel 45 data yang terdiri dari 9 perusahaan dan 5 tahun penelitian. Hasil

penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas operasi dan laba bersih secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Fransisca (2020) meneliti pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen kas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2018. Variabel independen yaitu laba bersih dan arus kas operasi sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu seluruh perusahaan Perbankan yang terdaftar (listing) di BEI sejak tahun 2014-2018 yang berjumlah 28 perusahaan, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas operasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Syahputra (2020) meneliti tentang pengaruh likuiditas, solvabilitas, efektivitas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Subjek penelitian pada 12 perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Variabel independen yaitu likuiditas, solvabilitas, efektivitas dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu seluruh perusahaan Sektor Industri Barang yang terdiri Industri Makanan dan Minuman, Industri Rokok, Industri Farmasi, Industri Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga, dan Industri Peralatan Rumah Tangga yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Likuiditas, Solvabilitas, dan Efektivitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Kumalawati (2020) meneliti pengaruh *Insider Ownership*, *Profitabilitas*, *Size* dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen (pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019). Variabel independen yaitu *Insider Ownership*, *Profitabilitas*, *Size* dan *Leverage* sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2019, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Insider ownership*, *profitabilitas*, dan *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *Size* tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Saadiah (2020) meneliti tentang pengaruh Keputusan Investasi, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Variabel independen yaitu Keputusan Investasi, Likuiditas dan Profitabilitas sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas, keputusan investasi, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Anggraeni (2020) meneliti tentang pengaruh Kebijakan Utang yang diproksi dengan Debt to Equity Ratio (DER), Profitabilitas yang diproksi dengan Return

On Assets (ROA), dan Likuiditas yang diproksi dengan *Current Ratio* (CR) terhadap Kebijakan Dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel independen yaitu kebijakan utang, profitabilitas dan likuiditas sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Galeri Bursa Efek Indonesia periode observasi adalah selama 4 tahun yaitu tahun 2015-2018, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas dan Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hardianti (2020) meneliti tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas dan likuiditas sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Febrianti (2020) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Leverage, Ukuran Perusahaan sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Metode analisis data yang digunakan adalah Analisis

Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Linier Berganda, dan Uji Kelayakan Model. Populasinya yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.

Indriani (2020) meneliti tentang pengaruh Leverage (DER), Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROE), dan Ukuran perusahaan (SIZE) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan sub Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Variabel independen yaitu Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu semua perusahaan Sub-sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2015-2018, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nugraheni (2019) meneliti tentang pengaruh likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yaitu likuiditas dan kepemilikan institusional sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda.

Populasinya yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Akbar (2019) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda (Multiple Linear Regression). Populasinya yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2017, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Arifah (2018) meneliti pengaruh arus kas operasi, profitabilitas dan sales growth terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Variabel independen yaitu arus kas operasi, profitabilitas dan sales growth sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi data panel. Populasinya yaitu perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasana (2018) meneliti tentang seberapa besar faktor-faktor Free Cash Flow (FCF), Profitabilitas (ROI), Likuiditas (CR), dan Leverage (DER) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Variabel independen yaitu Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu seluruh korporasi food and beverage yang listing di BEI pada tahun 2014-2016 dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rais (2017) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR). Variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Metode analisis data yang digunakan adalah Analisis Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Linear Berganda dan Pengujian Hipotesis. Populasinya yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Mulyaningsih (2016) meneliti pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yaitu laba bersih dan arus kas operasi sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang

digunakan adalah Analisis regresi data panel. Populasinya yaitu perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2013, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara arus kas operasi terhadap kebijakan dividen.

Eltya (2016) meneliti pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014). Variabel independen yaitu leverage, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi linier berganda. Populasinya yaitu seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Triatmojo (2016) meneliti pengaruh laba bersih, arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yaitu laba bersih, arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis regresi data panel. Populasinya yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang usaha Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda serta penyeleksian sampel penelitian menggunakan purposive sampling dan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan arus kas operasi. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya menggunakan selain perusahaan manufaktur yaitu perusahaan sektor barang konsumsi, keuangan, dan perusahaan properti. Rentang waktu penelitian berbeda. Terdapat perbedaan teknik analisis yaitu metode analisis regresi data panel. Serta terdapat perbedaan di dalam variabel yang dianalisis yaitu *investment, struktur modal, pertumbuhan penjualan, earning after tax, growth of company, firm size, leverage, collateral assets, board independence, dispersion of ownership, institutional ownership.*

