

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan. Pada saat ini telah banyak perusahaan yang mengatasi masalah finansialnya dengan menjual sahamnya di pasar modal. Penjualan saham di pasar modal ini merupakan cara perolehan dana yang akan digunakan dalam pengembangan usahanya, sedangkan bagi para investor hal tersebut merupakan investasi yang dapat memberikan imbalan pendapatan bagi mereka. Pendapatan para pemegang saham ini disebut sebagai dividen.

Kebijakan dividen menurut Wiagustini (2010) merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan. Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan, tetapi disisi lain, pembayaran dividen yang semakin besar juga dapat mengakibatkan semakin berkurangnya sisa dana yang tersedia untuk investasi dan hal ini akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham. Perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaannya.

Kebijakan dividen menurut Wiagustini (2010) merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Masing-masing perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda dalam menindak lanjuti laba yang diperoleh yang akan dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan laba ditahan.

Pembagian dividen dalam prakteknya dikaitkan dengan laba yang diperoleh perusahaan tersedia bagi pemegang saham (Wiagustini, 2010). Pembayaran dividen kepada para pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Pendapatan (*return*) yang diperoleh oleh investor dapat juga berupa capital gain, yaitu pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya. Menurut Gordon dan Litner dalam Brigham dan Houston (2009) menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dari pada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*), dan komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari pada komponen hasil capital gain. Investor saham umumnya menyukai dividen karena merupakan unsur pendapatan yang pasti dibayar pada tahun berjalan sedangkan capital gain bersifat tidak pasti.

Indikator dalam penentuan kebijakan dividen menurut Warsono (2003) yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend yield* adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada, sedangkan *dividen payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Penggunaan *dividend payout ratio* sebagai indikator kebijakan dividen dalam penelitian ini dikarenakan *dividen payout ratio* dapat digunakan sebagai penilaian cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, hal ini berarti investor dapat mengestimasi besarnya dividen yang akan diperoleh dari hasil investasinya pada periode yang akan datang, disamping dapat mengestimasi dividen yang akan diperoleh di periode yang akan datang, investor juga dapat secara tidak langsung menilai kinerja perusahaan dari periode sekarang ke periode yang akan datang.

Kinerja perusahaan mampu memberikan gambaran baik kepada manajemen maupun para investor mengenai pertumbuhan dan perkembangan perusahaan serta kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Rasio keuangan digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini karena rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis yang diperlukan untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu laba bersih. Laba perusahaan merupakan unsur dasar dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan. Disamping itu, rasio keuangan dapat memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan

pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai (Sartono, 2010). Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio likuiditas, profitabilitas dan *leverage*.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010). Likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *current ratio* (CR) yang menggambarkan seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Dalam hubungannya dengan kebijakan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, untuk membayar dividen diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini adalah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019) serta Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumartiningsih (2020) serta Wiendharta dan Andayani (2019) bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yang berarti tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran devidennya lebih baik pula.

Kebijakan dividen selain dipengaruhi oleh tingkat likuiditas juga dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri yang dimiliki. Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen karena apabila perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan mendapatkan laba yang tinggi pula dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula, semakin besar laba yang tersedia bagi para pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar. Dengan demikian besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan ditentukan oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumartiningsih (2020), Indriyani (2020), Wahyuni (2019), Wiendharta dan Andayani (2019), Ratnasari dan Purnawati (2019), Kholila (2019), Riska (2018) serta Febrianti (2018) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham begitu pula sebaliknya semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah pula tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yang berarti tinggi rendahnya

tingkat profitabilitas suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen selain dipengaruhi oleh tingkat likuiditas dan profitabilitas juga dipengaruhi oleh *leverage*/hutang. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Wiagustini, 2010). *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini merupakan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk melunasi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjangnya. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Indriyani (2020), Wiendharta dan Andayani (2019), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), serta Erjawan (2018). *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin rendah tingkat pembayaran deviden perusahaan kepada pemegang saham, begitu pula sebaliknya semakin rendah tingkat *leverage* suatu perusahaan semakin tinggi tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi pula

tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham, begitu pula sebaliknya.

Kebijakan dividen juga dapat menunjukkan *performa* suatu perusahaan, hal ini dikarenakan besar kecilnya kebijakan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari waktu ke waktu, sehingga dengan ini investor dapat menilai baik buruknya perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Dalam penelitian ini memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai lokasi penelitian karena, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sektor industri, sehingga dapat menjabarkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kesinambungan ini, perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. Hal ini menyebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang lebih untuk jangka panjang dalam membiayai operasi perusahaan mereka, salah satunya dengan investasi oleh para investor, dan akan sangat menarik apabila dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Berdasarkan data yang diperoleh, diketahui perkembangan Likuiditas, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.

Tabel 1.1
Perkembangan Likuiditas, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.

Tahun	Rata-Rata Likuiditas (X1)	Rata-Rata Profitabilitas (X2)	Rata-Rata <i>Leverage</i> (X3)	Rata-Rata Kebijakan Deviden (Y)
	(%)	(%)	(%)	(%)
2018	2.46	0.15	0.69	0.56
2019	2.59	0.12	0.75	0.84
2020	2.81	0.09	0.73	0.34
2021	2.43	0.12	0.69	0.39
2022	2.78	0.12	0.63	0.53

Sumber: Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia (data diolah).

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat diketahui bahwa kebijakan deviden yang diukur dengan *deviden payout ratio*. Pada tahun 2019 kebijakan deviden mengalami peningkatan sebesar 0,28% dari tahun 2018, kemudian ditahun 2020 kebijakan deviden mengalami penurunan sebesar 0,5% dari tahun 2019, kemudian ditahun 2021 kebijakan deviden mengalami peningkatan sebesar 0,05% dari tahun 2020, dan ditahun 2022 kebijakan deviden kembali mengalami peningkatan sebesar 0,14% dari tahun 2021. Penurunan kebijakan deviden yang sangat drastis ini menunjukkan performa perusahaan dalam menghasilkan laba dari waktu ke waktu, hal ini dapat dilihat pada tabel bahwa kecilnya kebijakan deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham menunjukkan menurunnya perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Hal ini dapat disebabkan salah satunya dari faktor likuiditas yang diperoleh pada tahun 2018-2022. Pada tahun 2019 likuiditas mengalami peningkatan sebesar 0,13% dari tahun 2018, kemudian ditahun 2020 likuiditas mengalami peningkatan sebesar 0,22% dari tahun 2019, kemudian ditahun 2021

likuiditas mengalami penurunan sebesar 0,38% dari tahun 2020, dan ditahun 2022 likuiditas mengalami peningkatan sebesar 0,35% dari tahun 2021. Penurunan ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek belum optimal, hal ini tentunya mempengaruhi kebijakan deviden yang juga ikut mengalami penurunan.

Selain itu faktor yang menyebabkan kebijakan deviden mengalami penurunan yaitu, profitabilitas. Dapat diketahui data profitabilitas pada tabel 1.1. Pada tahun 2019 profitabilitas mengalami penurunan sebesar 0,03% dari tahun 2018, kemudian ditahun 2020 profitabilitas kembali mengalami penurunan sebesar 0,03% dari tahun 2019, kemudian ditahun 2021 profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 0,03% dari tahun 2020, dan ditahun 2022 profitabilitas tidak mengalami perubahan dari tahun 2021. Rendahnya peningkatan profitabilitas ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, hal ini tentunya mempengaruhi kebijakan deviden yang juga ikut mengalami penurunan. Kemudian yang menyebabkan kebijakan deviden mengalami penurunan yaitu *leverage*. Pada tahun 2019 *leverage* mengalami peningkatan sebesar 0,06% dari tahun 2018, kemudian ditahun 2020 *leverage* mengalami penurunan sebesar 0,02% dari tahun 2019, kemudian ditahun 2021 *leverage* mengalami penurunan sebesar 0,04% dari tahun 2020, dan ditahun 2022 *leverage* kembali mengalami penurunan sebesar 0,06% dari tahun 2021. Penurunan *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang, penurunan *leverage* ini merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden mengalami penurunan.

Sehubungan dengan fenomena, teori, dan penelitian yang diungkapkan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disebutkan, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian berjudul "**Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021**".



1.2 Rumusan Masalah

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

- 1) Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?
- 2) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?
- 3) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

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

- 1) Untuk mengetahui apakah Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- 2) Untuk mengetahui apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.
- 3) Untuk mengetahui apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Manfaat

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

2) Manfaat Praktis

a) Bagi Penulis

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

b) Bagi Investor

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

c) Bagi Universitas

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

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori *signalling*. Teori *signalling* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat yang berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan investor luar. *Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (Pramastuti, 2017). Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham.

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan 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 rendah (Pramastuti, 2017).

2.1.2 Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen secara kuat berkaitan dengan penelitian Miller & Modigliani (1961) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen terkait dengan asumsi para investor yang rasional, pasar modal yang sempurna dan nilai pasar dari suatu perusahaan. Dalam empat abad terakhir dividen telah menjadi metode pembayaran utama pada setiap perusahaan perusahaan yang berada pada tahap mapan (Fama & French, 2001). David (2015) mengungkapkan dividen sebagai metode yang paling populer dan efisien untuk mendistribusikan uang tunai kepada investor atau pemegang saham. Kebijakan dividen dipandang sebagai keputusan yang sangat urgen dalam perusahaan, karena kebijakan tersebut menyangkut pihak-pihak yang memiliki tingkat kepentingan yang berbeda. Kebijakan dividen berhubungan dengan kebijakan pendanaan perusahaan.

Dividen yang dibayarkan ditentukan oleh laba ditahan. Dividen yang dibayarkan akan semakin besar, jika laba yang ditahan perusahaan besar. (Yusra, Herman, 2018) menyatakan bahwa penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen adalah aspek utama dalam 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.

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham atau "*equaty investor*". Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di pihak lain persahaan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham, tetapi kedua tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang ditahan dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividen* disebut *dividen payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya dividen payout ratio yang ditetapkan oleh perusahaan berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

(Sutrisno,2015), Pembayaran dividen stabil yaitu perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah yang relatif stabil untuk memiliki *payout ratio* yang rendah pada saat *profit* tinggi dan memiliki *payout ratio* yang tinggi pada saat *profit* mengalami penurunan. Pembayaran dividen residual yaitu penentuan besarnya dividen dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Sejauh terdapat investasi yang menguntungkan maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan digunakan untuk investasi tersebut. Jika terdapat sisa barulah sisa tersebut dibagikan sebagai dividen. Jika diamati maka akan terlihat bahwa suatu perusahaan membagikan dividen sangat banyak karena tidak ada

investasi yang menguntungkan, sedangkan ketika seluruh dana digunakan untuk investasi perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali.

Jadi penilaian layak investor memegang saham akan dilihat apakah *return* (perubahan harga saham) lebih menguntungkan. Faktor fundamental merupakan faktor-faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan (*emiten*) yang meliputi kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan yang meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan).

Analisis fundamental adalah proses untuk mengidentifikasi apakah saham berada dibawah atau di atas harga yang seharusnya (harga normal) pada suatu waktu tertentu. Analisis fundamental menitik beratkan pada data- data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungkan apakah harga saham diapresiasi secara akurat. Analisis fundamental merupakan metode analisis saham dengan menganalisa data-data atau informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, umumnya laporan keuangan menjadi sumber utama dalam analisis ini termasuk penggunaan saham-saham. Analisis fundamental menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik tertentu. Analisis ini membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum (Sanjaya Sigit dan Winda Afriyenis, 2018). Analisis fundamental adalah landasan investasi. Bagian terbesar dari analisis fundamental melibatkan menggali laporan keuangan dan melakukan analisis kuantitatif, ini melibatkan melihat pendapatan, pengeluaran, asset, kewajiban, dan semua aspek keuangan lain dari perusahaan untuk

mendapatkan wawasan tentang kinerja masa depan perusahaan (Drakopoulou, 2016). Investasi yaitu penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi juga berarti penanaman modal saat ini untuk memperoleh manfaatnya dimasa depan.

(Nurul Huda, 2015) analisis fundamental sering disebut juga sebagai analisis rasio yang dapat mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas, pengelolaan aset dan kewajiban perusahaan. Dengan adanya informasi yang akurat mengenai kondisi keuangan perusahaan akan sangat membantu investor dalam menilai saham secara tepat. Analisis rasio keuangan yang dijadikan indikator dalam penelitian ini adalah *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Debt to equity ratio (DER)*. Analisis fundamental menjadi alat utama yang dapat membantu menganalisis laporan keuangan perusahaan, sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan. Analisis fundamental membutuhkan data untuk bisa dianalisis, terutama data ekonomi, dan laporan keuangan yang dirilis oleh *emiten*. Harga saham ini merupakan barometer mengenai masa depan industri dan ekonomi pada umumnya. Jika harga saham cenderung naik, maka investor akan berasumsi bahwa perusahaan mampu mengelola sumber dana dengan baik dan sebaliknya. Selain memperoleh keuntungan, keamanan dan pertumbuhan dana menjadi hal yang perlu diperhatikan investor (Munawarah,2017).

Beberapa teori yang berkaitan dengan *dividen payout ratio* dan asumsi-asumsi yang mendasarinya:

1. Dividen tidak relevan (*Dividend Irrelevance Theory*).

Teori ini mengatakan bahwa dividen bersifat tidak relevan atau tidak mempengaruhi seorang investor. Menurut Modigliani and Miller (1961), nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maupun terhadap biaya modalnya, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis. Modigliani and Miller (1961) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan aset perusahaan.

2. *Bird in the hand theory*.

Menurut Lintner (1956), seorang investor mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, hal ini dikarenakan return pada dividen merupakan hal yang pasti, sedangkan return pada capital gain tidak pasti atau berisiko. Dividen lebih bisa diramalkan dibandingkan capital gain, manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mengontrol harga saham. Investor kurang yakin akan menerima pendapatan dari capital gain dibandingkan dari dividen. Tarif pajak untuk capital gain juga cenderung lebih rendah dibandingkan dividen. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut Lintner (1956), ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap capital gain yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen.

3. *Tax preference theory.*

Menurut teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi (Mahardika Ayu Zuama, 2020).

2.1.3 Langkah-langkah Pembayaran Dividen.

Prosedur atau langkah-langkah pembayaran dividen adalah pengumuman perusahaan atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen (Ang, 1997 dan Andriyani, 2015). Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen ada sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*).

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh *emiten* tentang dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan, pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni tanggal pencatatan tanggal pembayaran dividen kas perlembar.

2. Tanggal Pencatatan (*date of record*).

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

3. Tanggal *cum-dividend*.

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham masih melekat hak untuk mendapatkan dividen, baik dividen tunai yang maupun dividen saham.

4. Tanggal *ex-dividend*.

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen

5. Tanggal pembayaran (*payment date*).

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh *emiten* dividen tunai/dividen saham.

2.1.4 Pola Pembayaran Dividen.

Keputusan mengenai *dividend payout ratio* adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividend payout ratio* perusahaan, yaitu: (Ang, 2015 dan Andriyani, 2015).

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividen per-share.*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividen per-share.*

Dasar pemiliknnya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen diharapkan tetap stabil. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stabil amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stabel Payout Ratio.*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Reguler Dividen Plus Extras.*

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu diperhatikan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dapat pemberian dividen extra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividen and Payout Ratio.*

Dalam pola pembayaran ini besarnya *dividend payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perubahan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar *dividend payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono 2011). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran perusahaan mampu memenuhi kewajiban- kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas menunjukkan daya kapasitas suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dan membiayai operasional perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka pembayaran dividen juga akan lebih baik pula. Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi

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

2.1.6 Profitabilitas

Menurut Hartijo dan Martono (2011) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Di dalam perusahaan fungsi dan peran yang dilakukan oleh manajemen sangat berhubungan erat dengan kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik dilihat dari laba yang diperoleh merupakan sebuah prestasi bagi pihak manajemen karena mengola perusahaan dengan baik (Rivandi, 2017). Jika profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan tersebut rendah maka dapat diprediksi perusahaan tersebut memiliki aliran kas yang rendah dan tidak dapat membayar dividen. Begitu juga sebaliknya jika perusahaan tersebut dapat membayar dividen maka dapat diprediksi profitabilitas yang dimiliki perusahaan tersebut adalah tinggi.

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

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

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

2. *Return On Investment (ROI)*

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

3. *Return On Equity (ROE)*

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

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

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

2.1.7 Leverage

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

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

UNMAS DENPASAR

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

- 1) Sumartiningsih (2020) meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Solvabilitas*, Ukuran Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Variabel bebas adalah likuiditas, profitabilitas, *solvabilitas*, ukuran perusahaan, *investment opportunity set*. Teknik analisis yang digunakan

adalah regresi linier berganda. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *solvabilitas* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

- 2) Indriyani (2020) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Pada Tahun 2016-2018). Hasil dari penelitian tersebut diperoleh bahwa "profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen".
- 3) Wahyuni (2019) meneliti tentang Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Profitabilitas, Pertumbuhan Laba terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2016. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Variabel bebas adalah *investment opportunity set*, profitabilitas, dan pertumbuhan laba. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- 4) Wiendharta dan Andayani (2019) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Variabel bebas adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan ukuran

perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

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

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

- 8) Riska (2018) meneliti tentang pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Variabel terikat yang digunakan oleh penelitian ini adalah kebijakan dividen. Sedangkan variabel bebas pada penelitian ini adalah kesempatan investasi, profitabilitas, likuiditas. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 9) Febrianti (2018) meneliti tentang Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Laba, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. Variabel terikat pada penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel bebas pada penelitian ini adalah *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba,

profitabilitas dan *leverage*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, model regresi dan menilai *goodness of fit* suatu model. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan laba dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

- 10) Erjawan (2018) meneliti tentang Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Variabel terikat pada penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel bebas pada penelitian ini adalah *capital adequacy ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *loan to deposit ratio*. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik regresi berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *capital adequacy ratio* dan *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *debt to equity ratio* dan *loan to deposit ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.