



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

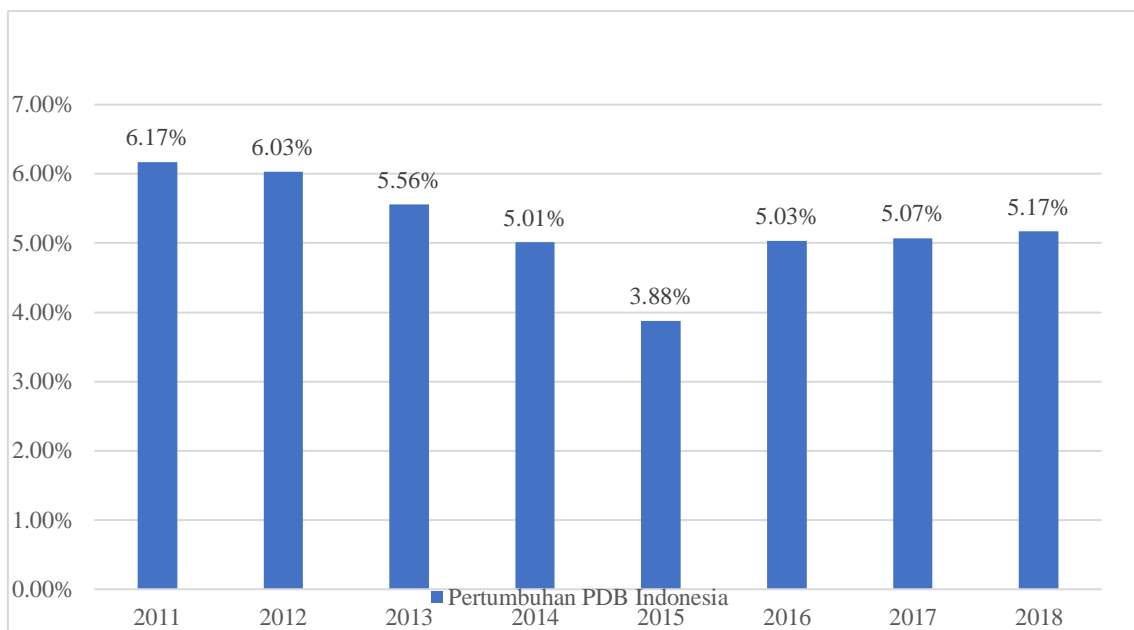
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam menilai dan menentukan sesuatu, pasti terdapat indikator yang menjadi dasar dari hasil penilaian tersebut. Berkaitan dengan hal tersebut, pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dinilai dari nilai Produk Domestik Bruto (PDB) negara tersebut. Berdasarkan data yang dapat dilihat dari Gambar 1.1, nilai pertumbuhan PDB pada tahun 2018 mencapai 5,17 persen. Angka itu melebihi pertumbuhan PDB Indonesia pada 2017 dan 2016 yang pada saat itu mencapai 5,07 persen dan 5,03 persen. Angka tersebut merupakan yang tertinggi sejak tahun 2013 (BPS, 2018).

Gambar 1. 1 Pertumbuhan PDB tahun 2011 - 2018

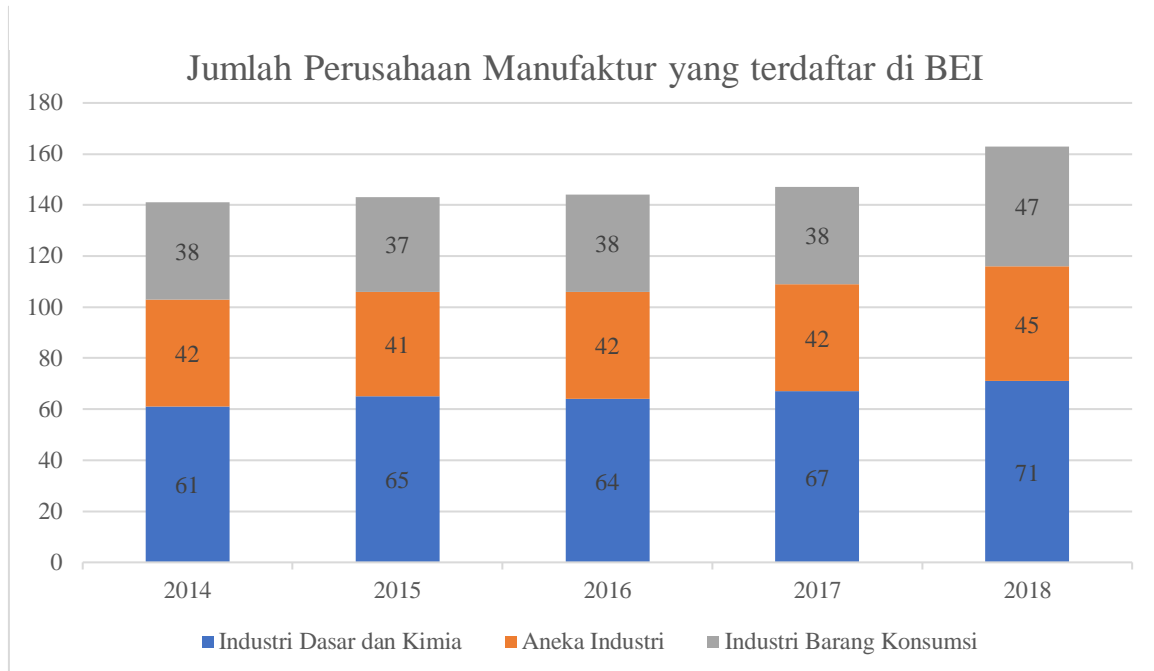


Sumber: Badan Pusat Statistik (Data Diolah), 2018

Pertumbuhan ekonomi Indonesia tentunya merupakan kontribusi dari seluruh sendi perekonomian yang ada di Indonesia, yang berasal dari berbagai Industri. Industri

manufaktur masih menjadi kontributor utama dalam struktur Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional, dimana Produk Domestik Bruto merupakan indikator kuat yang mencerminkan perekonomian suatu negara. Pada tahun 2018, industri manufaktur menyumbang 19,86% dari keseluruhan PDB nasional. Industri manufaktur merupakan tulang punggung bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Selain itu, industri ini juga menjadi sektor andalan dalam memacu pemerataan terhadap pembangunan dan kesejahteraan masyarakat yang inklusif. Pada kuartal III tahun 2018, PDB Indonesia yang berasal dari industri manufaktur sebesar USD 39,7 miliar. Angka PDB industri manufaktur Indonesia ini merupakan yang terbesar di kawasan Asean. Disusul oleh Thailand pada posisi kedua dengan angka PDB mencapai USD 22,5 miliar, kemudian diikuti Malaysia dengan jumlah USD 17,2 miliar, Singapura dengan jumlah USD 16 miliar, Vietnam dengan jumlah USD 8,2 miliar, Filipina dengan jumlah USD 8,2 miliar, Kamboja dengan jumlah USD 2,8 miliar, Laos dengan jumlah USD 1,1 miliar, dan Brunei Darussalam dengan jumlah USD 0,5 miliar (Kemenperin, 2019).

Gambar 1. 2 Jumlah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 - 2018



Sumber: www.idx.co.id (Data Diolah)

Untuk melihat gambaran kecil dari luasnya industri manufaktur, berikut merupakan jumlah perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terus meningkat jumlahnya seperti terlihat dalam Gambar 1.2. Di dalam industri manufaktur, perusahaan terbagi ke dalam tiga sektor antara lain, Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri, dan Industri Barang Konsumsi (IDX, 2018). Jumlah perusahaan manufaktur terdaftar yang bertumbuh dapat dilihat dimana pada tahun 2014 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar 141 perusahaan, lalu pada tahun 2015 sebesar 143, pada tahun 2016 adalah sebesar 144 perusahaan, pada tahun 2017 sebesar 147 perusahaan, dan pada tahun 2018 adalah sebesar 163 perusahaan. Pada tahun 2014 sampai dengan 2017 pertumbuhan jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memang tidak signifikan,

namun pada tahun 2018 jumlahnya tumbuh cukup signifikan dari sejumlah 147 perusahaan menjadi 163 perusahaan. Terdapat sebuah fenomena menarik dimana terjadi penambahan 9 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sub-sektor Makanan dan Minuman yang merupakan bagian dari sektor Industri Barang Konsumsi di tahun 2018, dari berjumlah 14 menjadi 24 perusahaan tercatat.

Sejalan dengan bertambahnya jumlah perusahaan, persaingan pun ikut meningkat. Setiap perusahaan berusaha maksimal melalui berbagai kegiatan dengan tujuan untuk memenangkan persaingan. Salah satu faktor penting yang merupakan strategi untuk memenangkan persaingan adalah permodalan (Sindo, 2017). Penguatan permodalan sendiri dapat berupa merger, akuisisi, atau menambah modal melalui pasar modal (Medcom, 2018). Menurut Okoro et al. (2018), Dalam tujuannya untuk mendapatkan modal, perusahaan memiliki dua alternatif, yaitu dengan menggunakan dana internal dan dana eksternal. Dana internal dapat diperoleh dari modal pribadi pemilik, sedangkan dana eksternal dapat diperoleh perusahaan dari pinjaman kepada Bank atau institusi keuangan lainnya dan juga melalui menerbitkan sahamnya ke pasar modal. Seperti contohnya, Analis Indosurya Sekuritas, William Surya Wijaya mengatakan bahwa persaingan Unilever di industri makanan semakin ketat. Disebutkan bahwa kompetitor baru makin bertambah jumlahnya ditambah Campina akan melakukan kegiatan pemodalannya melalui *initial public offering* atau menerbitkan sahamnya ke pasar modal (Kontan, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa modal merupakan penunjang untuk bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan

perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Langkah perusahaan dalam memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia memberikan dampak positif, baik untuk Perusahaan itu sendiri maupun untuk Indonesia. Bagi perusahaan, langkah *go public* atau menawarkan sahamnya ke publik memberikan beberapa manfaat. Pertama, perusahaan yang *go public* membuka akses pendanaan jangka panjang yang dapat digunakan untuk meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, baik untuk membayar hutang, melakukan investasi, maupun melakukan strategi bisnis seperti akuisisi.

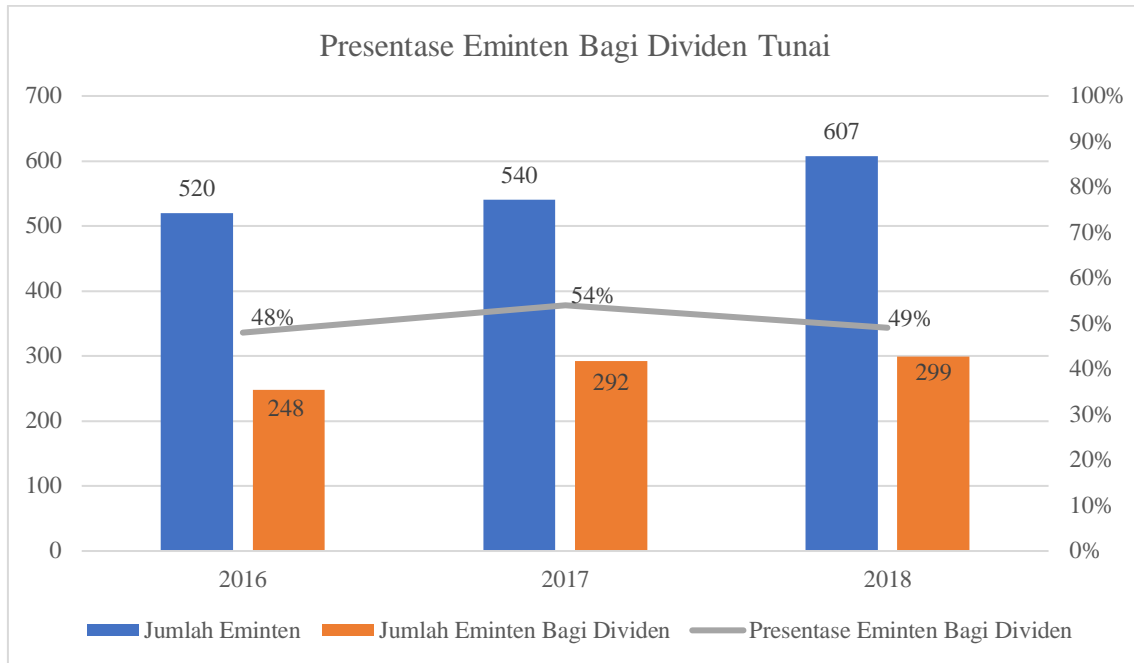
Kedua, menjadi perusahaan *go public* juga meningkatkan nilai perusahaan di mata publik, karena harga saham dengan mudah dapat diakses oleh publik dimana peningkatan kinerja operasional dan keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di Bursa yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan di hadapan publik. Ketiga, menjadi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa juga berpotensi menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan. Hal ini dapat terjadi dengan menawarkan insentif berupa saham kepada karyawan. Keempat, perusahaan memiliki kemampuan lebih untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan terhindar dari permasalahan kepemilikan seperti yang umum terjadi di dalam perusahaan yang dikelola oleh keluarga, hal ini dikarenakan setiap pihak akan mendapatkan bagian dan porsinya masing-masing berupa saham, sehingga kepentingan perusahaan tetap diutamakan. Pemegang saham pendiri juga dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak yang lebih profesional dan

berkompeten untuk mengawasi baik sisi operasional maupun kinerja keuangan perusahaan tersebut (IDX, 2016).

Perihal investasi, secara umum pelaku investasi atau investor pasti mengharapkan pengembalian atas modal pokok yang telah dikeluarkan atau yang biasa disebut *return*. Pada umumnya, investor mengharapkan *return* dalam bentuk *capital gain* atau *dividen* (Fitri et al., 2016). Menurut Bursa Efek Indonesia, *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar sekunder. *dividen* merupakan distribusi kas ataupun saham dari korporasi kepada pemegang sahamnya yang dibagikan secara prorata sesuai dengan jumlah kepemilikan saham masing-masing pemodal atau investor (Weygandt et al., 2015).

Dilansir pada CNN (2018) bahwa kondisi IHSG masih saja tertekan hingga Maret 2018, sehingga pelaku pasar otomatis tidak bisa bergantung dan mengharapkan keuntungan dari *capital gain* semata. Akan lebih baik apabila pelaku pasar dapat memiliki saham emiten yang membagikan *dividen* secara rutin per tahunnya dengan rasio yang besar. Untuk pelaku pasar, mengincar *dividen* bisa menjadi lebih menarik dibandingkan mencari *capital gain* ketika bursa kurang kondusif. Hal ini berarti, dengan kebijakan yang benar dan juga kinerja keuangan perusahaan yang baik, maka *capital gain* akan menjadi bonus bagi investor. Lebih baik bagi investor untuk membeli saham yang membagikan *dividen*.

Gambar 1. 3 Presentasi Emiten yang Membagikan Dividen Tunai dibandingkan Seluruh Jumlah Emiten 2016 - 2018



Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (Data Diolah)

Pada gambar 1.3, ditunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang menerbitkan saham perusahaannya di pasar modal terus bertambah dari tahun 2016 sampai dengan 2018. Jumlah perusahaan yang membagikan dividen tunai kepada pemegang sahamnya pun terus bertambah setiap tahunnya meskipun pada tahun 2018 pertumbuhannya tidak signifikan, dari total 292 emiten pada tahun 2017, menjadi 299. Sebuah fakta bahwa terjadi pertumbuhan jumlah emiten yang membagikan dividen tunai kepada pemegang sahamnya, namun secara presentase terjadi penurunan dimana pada tahun 2017 sebanyak 54% dari total seluruh emiten membagikan dividen, sedangkan pada tahun 2018 hanya 49% dari total keseluruhan emiten yang membagikan dividen. Sebuah bisnis yang menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya diharapkan untuk mempertimbangkan proporsi dari keuntungan tersebut untuk didistribusikan kepada

pemberi modal yaitu para pemegang saham. Di saat yang bersamaan, perusahaan juga harus memikirkan porsi keuntungan yang perlu digunakan untuk investasi perusahaan di masa mendatang. Hal ini merupakan kebijakan manajerial yang signifikan, dimana jika kebijakan yang dibuat tidak tepat akan menimbulkan efek terhadap nilai perusahaan di masa mendatang (Kajola et al., 2015).

Sebagai contohnya, PT Merck Tbk. Pada 10 Desember telah mengumumkan akan membagikan dividen untuk tahun buku 2018 sebesar Rp 3.260 per saham, dengan total nilai yang dibayarkan mencapai Rp 1,46 triliun kepada 448 juta pemegang saham (Bisnis, 2018). Pengumuman aksi korporasi tersebut mendorong saham MERK naik 38,89 persen ke posisi Rp 7.500 per saham. Total volume perdagangan saham naik hingga ke 25.197.000 dengan nilai transaksi Rp 185,9 miliar (Liputan6, 2018). Lalu pada tahun berjalan 2018 perusahaan dengan kode saham MERK melakukan revisi nilai pembagian dividen tersebut menjadi hanya Rp 2.565 per saham atau senilai total 1,149 triliun (Bisnis, 2018). Hal ini menimbulkan sentiment negatif di mata investor yang menyebabkan harga penutupan saham MERK turun 14 persen ke posisi Rp 6.450 per saham. Nilai transaksi juga menurun dari Rp 185,9 miliar menjadi 28,4 miliar (Liputan6, 2018).

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan yang paling penting dan memiliki banyak kontroversi (King'wara, 2015). Permasalahan yang timbul dalam kebijakan dividen adalah akibat atau dampak yang ditimbulkan memiliki dua pengaruh dan kepentingan yang berbeda. Di satu sisi, perusahaan memerlukan pendanaan untuk peningkatan struktur permodalan dan juga pertumbuhan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan juga memiliki kewajiban untuk memberikan hasil keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk pendistribusian dividen. Kebijakan dividen yang

optimal dapat menciptakan keseimbangan antara kesejahteraan pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen dan juga pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang sekaligus dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Margaretha, 2005 dalam Fitri et al., 2016).

Fenomena tersebut berkaitan dengan *agency cost theory*, dimana lingkungan bisnis, hubungan *principal-agency* terjadi antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agents*). Manajer diharapkan untuk dapat bertindak untuk mengedepankan kepentingan pemegang saham pada setiap aksi korporasi yang akan dilakukan. Pada banyak kasus, seringkali diduga bahwa manajer mengambil kebijakan yang merugikan pemegang saham. Pembayaran dividen, di sisi lain dapat memitigasi terjadinya *agency cost* karena dengan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan memiliki kesempatan untuk mengakses modal tambahan dari pasar modal dikarenakan calon investor baru, *stakeholders* dan public dapat meneliti kinerja keuangan dalam kebijakan perusahaan mengurangi *agency cost*. Selain itu, membagikan dividen kepada pemegang saham juga mengurangi kelebihan dana tersedia, sehingga kecil kemungkinan intensi manajer dalam menggunakan dana lebih tersebut untuk kepentingan dari pemilik bisnis atau pribadi (Kajola et al., 2015).

Terkait dengan kebijakan dalam membagikan dividen dapat memaksimalkan harga perusahaan, hal ini sejalan dengan *signalling theory*. Menurut Kajola et al. (2015), pengumuman akan pembagian dividen memiliki informasi yang berharga yang dikenal sebagai sinyal, yang berkaitan dengan pendapatan perusahaan di masa mendatang. Meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan mengirimkan sinyal positif kepada investor dan publik bahwa pendapatan perusahaan pada masa mendatang memiliki

prospek yang cerah. Menurut Huyen (2015), saat sinyal bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tinggi, maka sinyal tersebut mengandung konten positif atas operasional, pendapatan, dan arus kas perusahaan di masa mendatang. Investor pun akan memberikan respon positif dalam menerima sinyal tersebut. Sinyal positif dapat membuat investor menginginkan saham perusahaan.

Dikatan dalam Liputan6 (2019), bahwa Garudafood membagikan dividen sebesar Rp 17 per saham untuk 2019. Jumlah pembagian tersebut juga dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan perusahaan yang mencapai 7,6 persen, dan mengakibatkan laba per saham sebesar 10,03 menjadi Rp 56,79 per lembar sahamnya. Jumlah aset perusahaan 2018 juga bertumbuh 18,19 persen, pertumbuhan total aset tersebut juga didorong dari total liabilitas yang menurun dibandingkan tahun lalu, yaitu turun sebesar 25,25 persen, sementara total ekuitas bertumbuh 97,7 persen. Hal ini berarti, faktor yang disebutkan dalam kutipan di atas dikatakan mempengaruhi pembagian dividen dari perusahaan dengan kode saham GOOD ini. Turunnya liabilitas dan meningkatnya ekuitas menandakan *debt to equity ratio* turun. Laba pun dikatakan meningkat yang juga menyebabkan *earnings per share* meningkat. Faktor-faktor tersebut disebutkan memberikan pengaruh terhadap pembayaran dividen perusahaan.

Dilansir dalam CNN (2018), besaran pembayaran dividen umumnya dapat dilihat melalui rasio pembayaran dividen atau yang biasa disebut *dividend payout ratio*. Semakin besar rasionya, maka semakin besar pula peluang keuntungan yang dapat diperoleh para pemegang saham. *Dividend payout ratio* menunjukkan proporsi antara dividen yang dibagikan dan jumlah laba ditahan dari keuntungan perusahaan. *Dividen payout ratio* merupakan porsi dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk

dividen tunai (Fitri et al., 2016). Menurut Zhong (2016), kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal, karena kebijakan tersebut berperan vital dalam operasional dan pertumbuhan dari suatu perusahaan. Maka dari itu, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Meski demikian, terdapat contoh fenomena pada saham PT Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG) dimana pada tahun 2018 pendapatannya mengalami penurunan sebanyak 85,2%, namun AMFG tetap membagikan jumlah dividen yang sama dengan tahun sebelumnya seakan-akan profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil oleh AMFG. Kebijakan dividen tersebut membuat AMFG mencatatkan *dividend payout ratio* sebesar 197%, melebihi 100% dari laba yang dihasilkan. Maka dari itu Peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* dalam penelitian ini adalah *corporate tax*, *profitability*, *institutional structure*, *leverage*, dan *liquidity*. Seluruh faktor tersebut merupakan variabel independen yang diuji pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini. *Corporate tax* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *effective tax rate*. *Profitability* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *earnings per share*. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *debt to equity ratio*. *Liquidity* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *current ratio*.

Corporate tax merupakan pajak dikenakan pada pendapatan perusahaan (Salawudeen et al., 2016). *Corporate tax* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *effective tax rate*. Menurut Ibrahim & Saidu (2015), *effective tax rate* merupakan rasio yang merepresentasikan perpajakan perusahaan, yang diukur dengan cara membandingkan jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dengan penghasilan yang belum dikenakan pajak. *Effective tax rate* menunjukkan tingkatan *tax avoidance* sebuah perusahaan, dimana semakin tinggi nilai *effective tax rate* (ETR) menunjukkan bahwa semakin rendah usaha perusahaan untuk menghindari pajak (Barros et al., 2019). Semakin tinggi jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan maka juga akan semakin kecil pendapatan bersih dari suatu perusahaan, hal ini membuat perusahaan cenderung memperkecil pembayaran dividennya karena telah terpotong jumlah pajak (Ibrahim & Saidu, 2015).

Studi yang dilakukan oleh Rafique (2012) menyatakan bahwa *tax rate* mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan dari industry non finansial yang terdaftar dalam *Karachi Stock Exchange*. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian dari Salawudeen, Terkimbi & Abdullahi (2017) yang menyatakan bahwa *effective tax rate* berpengaruh secara negatif terhadap presentase pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan konglomerasi yang terdaftar dalam *Nigerian Stock Exchange*. Hamid, Hanif, Saif-Ul-Malook & Wasimullah (2012) dan Uwuigbe & Olusegun (2013) menunjukkan hasil yang sama dimana *tax rate* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan menghasilkan keuntungan atau keberhasilan operasional perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan *debt* atau *equity financing*, serta mempengaruhi kemampuan pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas juga sering digunakan untuk menilai efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan (Weygandt et al., 2015). Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan mengetahui *earnings per share* perusahaan tersebut (Okoro et al., 2018). Menurut Weygandt et al. (2015), *Earnings per share* merupakan ukuran dari laba bersih yang didapatkan perusahaan untuk setiap lembar sahamnya. Pengukuran laba bersih yang dilihat dari *earnings per share* memberikan perspektif yang berguna bagi investor untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan.

Indikator utama untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen berkaitan dengan Profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas mempengaruhi pembayaran dividen karena dividen merupakan bagian dari labar bersih perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Sehingga dividen akan didistribusikan apabila perusahaan berhasil mencetak profit (Okoro et al., 2018). Menurut Zameer et al. (2013), keputusan untuk membayarkan dividen diawali dengan keadaan perusahaan yang harus profit. Sangat masuk akal apabila profitabilitas dinilai sebagai faktor penting dalam menjelaskan *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan, perusahaan akan bersedia membayarkan dividen lebih tinggi apabila profitabilitasnya juga meningkat (Fitri et al., 2016). Hal ini sejalan dengan pernyataan Okoro et al. (2018) dimana peningkatan dalam profitabilitas dimana diwakilkan dengan *earnings per share*, maka akan membawa peningkatan *dividend payout ratio* untuk pemegang saham. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ahmed & Murtaza (2015) menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa saham

Pakistan. Studi serupa juga dilakukan oleh Zhong (2016), *profitability* yang diproksikan dengan *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan industri perbankan yang terdaftar di bursa saham Cina. Penelitian oleh Huyen (2015) juga menunjukkan hasil dimana *profitability* mempengaruhi *dividend payout ratio* secara positif pada perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam *Ho Chi Minh stock market*.

Menurut Reyna (2017), *institutional ownership* adalah presentase jumlah saham yang berada di tangan pemilik institusi. *Institutional Ownership* merupakan porsi saham yang dimiliki oleh pemilik institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan pendanaan. Perusahaan dengan *institutional ownership* yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan pemegang saham untuk mengawasi kinerja manajemen lebih besar. Dengan semakin besarnya institusi untuk mengawasi manajemen, semakin besar juga kemungkinan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut (Rasyid, 2015).

Dalam menjadi pemegang dari saham suatu perusahaan, institusi tidak banyak ambil andil dalam mengawasi keputusan dan peran direktif. Keadaan ini membuat institusi lebih tenang apabila terdapat pembagian dividen. Keputusan pembagian dividen membuat pemilik saham yang merupakan institusi dapat memonitor dan mengurangi kemungkinan manajemen dalam bersikap oportunistik, sehingga kecenderungan pembagian dividen akan lebih tinggi (Reyna, 2017). Menurut Jory et al. (2017), banyak institusi yang bergantung pada aliran dana yang stabil seperti dividen untuk memenuhi kewajiban perusahaan, antara lain perusahaan pengelola dana pensiun dan perusahaan asuransi. Terlalu bergantung pada *capital gain* dapat membuat institusi mengalami kesulitan disaat

pasar sedang *downtrend*. Maka dari itu, presensi *institutional ownership* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian dari Pembayun & Subarjo (2018) mengatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Reyna (2017) dan Jory, Ngo & Sakaki (2017) dimana ditemukan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi porsi presentase kepemilikan institusi, semakin tinggi juga jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Anggoro & Yulianto (2019) mengatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh secara negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Rasio *leverage* atau yang biasa sering disebut rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan total kewajiban dari sebuah perusahaan terhadap modal perusahaan atau yang biasa disebut *Debt-to-Equity Ratio* (Barros et al., 2019). Menurut Weygandt et al. (2015), *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang. Meningkatnya rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga beserta pokok pinjamannya sesuai waktu yang telah ditentukan. Menurut Ahmed & Murtaza (2015), rasio *rasio leverage* menggambarkan porsi dari utang dalam struktur modal perusahaan. Meningkatnya rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga beserta pokok pinjamannya sesuai waktu yang telah ditentukan (Weygandt et al., 2015). *Debt-to-Equity ratio* merupakan rasio yang merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan semua tanggung jawabnya, yang ditunjukkan dengan membagi

bagian dari ekuitas perusahaan juga untuk turut membayarkan hutang (Okoro et al., 2018).

Financial leverage dipercaya menjadi faktor kunci bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya (Okoro et al., 2018). Menurut Barros et al. (2019), adanya *leverage* atau *debt* mengurangi rasio pembayaran dividen dalam suatu perusahaan. Hutang yang tinggi berarti perusahaan memiliki *interest* yang tinggi juga, sehingga menyebabkan rendahnya laba, yang berpengaruh juga pada menurunnya pendapatan yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pendapatan dari perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi lebih berisiko dan juga fluktuatif, sehingga seringkali memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

Dalam penelitian ini, *leverage* diprosikan menggunakan *debt-to-equity ratio*. *Debt to equity ratio* sendiri merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya, dimana pelunasannya pun dapat menggunakan keuangan pribadi perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak hutang atau kewajiban membayarkan lebih sedikit dividen kepada pemegang saham dikarenakan pendapatan yang diperoleh akan digunakan untuk melakukan pembayaran kewajiban tersebut (Fitri et al., 2016). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Huyen (2015) dimana *leverage* berpengaruh secara negative terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam *Ho Chi Minh stock market*. Hal ini berarti semakin tinggi hutang suatu perusahaan, maka akan semakin kecil tingkat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Kaźmierska-Jóźwiak (2015) juga menunjukkan hasil yang serupa dimana *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam bursa saham Polandia. Sejalan dengan penelitian tersebut, penelitian oleh King'wara (2015) juga menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian dari Ahmed & Murtazza (2015) dan Kajola, Desu & Agbanike (2015) menunjukkan hasil yang berlawanan dimana *leverage* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, yang berarti tingginya hutang perusahaan sejalan juga bertambahnya rasio jumlah pembagian dividen kepada pemegang saham.

Likuiditas dipercaya menjadi salah satu determinan yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang yang telah jatuh tempo serta memenuhi kebutuhan atas pengeluaran kas yang tidak terduga. Tingkat likuiditas yang makin tinggi dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki (Weygandt et al., 2015). Likuiditas dalam penelitian ini dinilai menggunakan *current ratio*. Menurut Weygandt et al. (2015) *current ratio* merupakan ukuran yang secara luas digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban secara jangka pendek.

Likuiditas menjadi salah satu faktor yang berkaitan dengan pembayaran dividen karena pembayaran dividen menyebabkan adanya arus kas yang keluar. Tingginya likuiditas menandakan suatu perusahaan memiliki arus kas yang baik dan membuatnya mampu memberikan pembagian dividen yang lebih tinggi. Pada tahap perkembangan, akan lebih sulit bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Oleh karena itu, perusahaan

dengan skala lebih besar memiliki probabilitas untuk membagikan dividen lebih besar karena tingkat likuiditas yang lebih tinggi (Ahmad & Murtaza, 2015). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhong (2016), dimana *liquidity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham Cina. Serupa dengan penelitian tersebut, hasil dari penelitian Ahmad & Murtaza (2015) menunjukkan bahwa *liquidity* mempengaruhi *dividend payout ratio* secara positif pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam bursa saham Pakistan. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka tingkat dividen yang dibagikan pun akan mengikuti.

Berdasarkan *gap* yang telah disebutkan di atas, diduga terdapat beberapa determinan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan 2018. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai “Pengaruh *Corporate Tax, Profitability, Institutional Structure, Leverage, dan Liquidity* terhadap *Dividend Payout Ratio* terhadap Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018”.

1.2 Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian ini merupakan perusahaan yang dibatasi ruang lingkungannya pada industri manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2016 – 2018.

2. Penelitian ini menggunakan beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yaitu *Corporate Tax*, *Profitability*, *Institutional Structure*, *Leverage*, dan *liquidity* sebagai variabel independen.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, disebutkan bahwa ada kasus dimana terjadinya kenaikan laba menentukan kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan seperti pada saham GOOD. Melihat kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan pasti dipengaruhi oleh faktor tertentu, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Corporate Tax* yang diproksikan menggunakan *Effective Tax Rate (ETR)* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah *Profitability* yang diproksikan menggunakan *Earnings Per Share (EPS)* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah *Institutional Structure* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah *Leverage* yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
5. Apakah *Liquidity* yang diproksikan menggunakan *Current Ratio (CR)* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

6. Apakah *Corporate Tax*, *Profitability*, *Institutional Structure*, *Leverage*, dan *liquidity* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.4 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui pengaruh *Corporate Tax* yang diproksikan menggunakan *Effective Tax Rate (ETR)* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui pengaruh *Profitability* yang diproksikan menggunakan *Earnings Per Share (EPS)* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk mengetahui pengaruh *Institutional Structure* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk mengetahui pengaruh *Liquidity* yang diproksikan menggunakan *Current Ratio (CR)* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Mengetahui pengaruh *Corporate Tax*, *Profitability*, *Institutional Structure*, *Leverage*, dan *liquidity* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak yang terkait secara langsung maupun tidak langsung dalam penelitian:

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Tax, Profitability, Institutional Structure, Leverage, dan liquidity* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) baik secara simultan maupun parsial, dan diharapkan dapat menambah wawasan bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian baik serupa maupun bersinggungan. Diharapkan juga penelitian ini dapat memberikan manfaat dan masukan terhadap isu-isu terkait.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu baik investor maupun calon investor yang akan berinvestasi di Pasar Modal. Terlebih lagi bagi investor yang menargetkan dividen sebagai perolehan dari berinvestasi saham. Diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan informasi untuk membantu investor dalam mengambil keputusan investasi di Pasar Modal.

3. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan emiten dalam membuat kebijakan dividen dimana pihak manajemen dapat mempertimbangkan aksi perusahaan terkait pembagian dividen, baik dari segi keputusan maupun besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham.

1.6 Sistematika Penulisan

Bab I: Pendahuluan

Bab ini membahas latar belakang suatu penelitian dilakukan, batasan penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan dalam penelitian.

Bab II: Landasan Teori

Bab ini membahas teori-teori yang berhubungan dengan penelitian yang meliputi: teori laporan keuangan, teori mengenai variabel dependen yang digunakan yaitu mengenai *dividend payout ratio*, dan juga variabel independen seperti *Corporate Tax*, *Profitability*, *Institutional Structure*, *Leverage*, dan *liquidity*. Selain membahas pengertian, bab ini menyertakan penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya beserta hasil yang diperoleh, model penelitian dan juga hipotesis yang diajukan sebagai hipotesis penelitian.

Bab III: Metode penelitian

Bab ini membahas tentang metode penelitian yang digunakan peneliti untuk menguji topik penelitian. Bab ini juga memberikan penjelasan mengenai variabel penelitian, objek penelitian, metode penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, waktu dan tempat penelitian, dan prosedur analisis data untuk melakukan uji hipotesis.

Bab IV: Analisis dan Pembahasan

Bab ini membahas tentang pengolahan data dan hasil hasil dari pengujian beserta analisisnya, serta menjelaskan bahwa hasil penelitian mampu menjawab permasalahan pada rumusan masalah yang telah dibuat.

Bab V: Penutup

Bab ini berisikan simpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan, dan saran untuk penelitian yang mungkin dilakukan di masa.