

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Minat investasi di Indonesia meningkat terlihat dengan peningkatan jumlah investor dalam pasar modal Indonesia. Jumlah investor yang tercatat oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada tahun 2018 sebanyak 1,61 juta investor meningkat menjadi 2,48 juta investor pada tahun 2019, dan kembali mengalami peningkatan di tahun 2020 menjadi 3,8 juta investor. Peningkatan investor tersebut kemudian meningkat tajam di tahun 2021 menjadi 7,48 juta investor (ksei.co.id, 2022). Peningkatan tajam tersebut menurut I Gede Nyoman Yetna selaku Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bareksa.com (2021) akibat “banyak emiten yang melakukan aksi korporasi berupa *rights issue*, penawaran umum perdana (*IPO*) saham maupun obligasi”, hal tersebut menurutnya dapat “mengundang banyak investor untuk berpartisipasi di pasar modal” (Malik, 2021).

Investasi atau penanaman modal menurut Pasal 1 ayat 1 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal merupakan “segala bentuk kegiatan menanam modal, dilakukan baik oleh penanam modal dalam negeri maupun asing untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia”. Melalui penyertaan modal, investor dapat memiliki klaim atas pendapatan dari sebuah perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2022). Selama tahun 2020, sektor manufaktur menjadi salah satu pilihan utama bagi investor dalam melakukan investasi, menurut Agus selaku Menteri Perindustrian “beberapa sektor yang masih jadi primadona para investor untuk menanamkan modalnya pada tahun ini, antara lain industri makanan dan minuman, logam dasar, otomotif, serta elektronik” (Hardum, 2021). Hasil dari penyertaan modal investor pada sektor manufaktur dapat dilihat realisasi investasi atau penanaman modal luar

negeri dan dalam negeri. Berikut merupakan tabel realisasi investasi penanaman modal luar negeri per sektor selama 2018-2021 berikut:

Tabel 1. 1 Realisasi Investasi Penanaman Modal Luar Negeri per Sektor Tahun 2018-2021

Sektor Ekonomi	Realisasi Investasi Penanaman Modal Luar Negeri Menurut Sektor Ekonomi				Rata-Rata Proporsi
	Investasi (Juta US\$)				
	2018	2019	2020	2021	
Pertanian	1.788,7	1.037,3	1.275,0	1.009,2	4,4%
Pertambangan	3.038,6	2.256,3	2.005,1	3.817,0	9,4%
<b>Manufaktur</b>	<b>10.347,6</b>	<b>9.551,1</b>	<b>13.202,4</b>	<b>15.803,7</b>	<b>41,5%</b>
Properti & Real Estat	4.550,9	3.050,2	2.381,0	2.279,8	10,5%
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	7.411,0	10.648,9	8.194,4	6.097,8	27,8%
Listrik, Gas, dan Air	4.383,8	5.921,2	4.614,0	2.938,6	15,4%
Perdagangan, Jasa, dan Investasi	2.171,1	1.665,0	1.608,5	2.085,6	6,4%
Jumlah Realisasi Investasi Indonesia	29.307,9	28.208,8	28.666,3	31.093,1	

Sumber: bps.go.id (2023), diolah

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa sektor yang memiliki kontribusi terbesar dalam penanaman modal asing dengan rata-rata proporsi nilai realisasi investasi sektor dari realisasi investasi asing secara keseluruhan terbesar adalah sektor manufaktur dengan rata-rata proporsi sebesar 41,5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor manufaktur di Indonesia lebih diminati oleh investor asing dibandingkan sektor lainnya. Untuk melihat minat investor Indonesia dapat dilihat berdasarkan tabel realisasi investasi dalam negeri per sektor selama tahun 2018-2021 berikut:

Tabel 1. 2 Realisasi Investasi Penanaman Modal Dalam Negeri per Sektor Tahun 2018-2021

Sektor Ekonomi	Realisasi Investasi Penanaman Modal Dalam Negeri Menurut Sektor Ekonomi				Rata-Rata Proporsi
	Investasi (Juta Rp)				
	2018	2019	2020	2021	
Pertanian	34.326.933,2	53.213.017,1	33.824.903,6	37.249.515,7	10,2%
Pertambangan	33.099.980,5	25.671.937,9	13.755.070,4	25.517.127,3	6,4%
<b>Manufaktur</b>	<b>83.644.440,1</b>	<b>72.673.420,7</b>	<b>82.817.731,1</b>	<b>94.698.503,9</b>	<b>21,4%</b>
Properti & Real Estat	60.451.380,7	82.887.337,3	113.142.058,8	125.067.175,6	23,8%
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	96.004.705,8	105.246.715,4	128.801.571,7	99.969.228,9	27,5%
Listrik, Gas, dan Air	37.264.867,7	37.164.155,0	35.518.798,8	38.727.709,6	9,6%
Perdagangan, Jasa, dan Investasi	21.077.476,1	46.802.650,2	41.194.187,9	64.562.095,0	10,7%
Jumlah Realisasi Investasi	328.604.916	386.495.079	413.535.523,5	447.063.646,4	

Sumber: nswi.bkpm.go.id (2023)

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa realisasi investasi penanaman modal dalam negeri sektor manufaktur memiliki rata-rata proporsi sebesar 21,4% dari keseluruhan penanaman modal dalam negeri yaitu ketiga tertinggi setelah sektor

properti & real estat dan infrastruktur, utilitas & jasa yang memiliki rata-rata proporsi masing-masing sebesar 23.8% dan 27,5%. Walaupun demikian, peningkatan minat investasi investor terhadap sektor manufaktur terus meningkat walaupun dibawah tekanan pandemi *Covid-19* yang dilihat berdasarkan adanya peningkatan nilai investasi dalam negeri sektor manufaktur di tahun 2020 dari Rp 72.673.420,7 Juta menjadi Rp 82.817.731,1 Juta. Peningkatan realisasi atas investasi dalam negeri tersebut juga terjadi disetiap tahunnya yang menunjukkan bahwa perusahaan sektor manufaktur terus diminati dan menjadi pilihan bagi investor dalam penanaman modalnya.

Berdasarkan jumlah investor yang tercatat oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), peningkatan tajam jumlah investor dari tahun 2020 ke tahun 2021 menunjukkan tingginya minat investor Indonesia dalam melakukan investasi di pasar modal pada periode tersebut. Performa investasi sektor manufaktur dibandingkan sektor properti & real estat dan infrastruktur, utilitas & jasa pada periode tersebut dapat dilihat berdasarkan peningkatan realisasi investasi Indonesia pada tahun 2020 dan 2021 berikut:

Tabel 1. 3 Peningkatan Realisasi Investasi Indonesia di tahun 2020 dan 2021

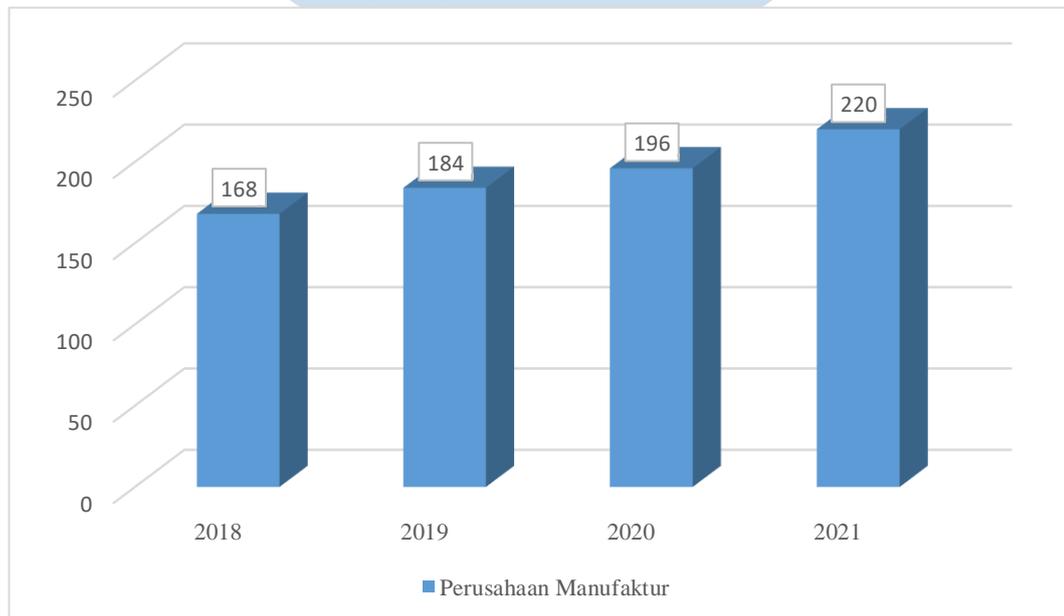
Sektor Ekonomi	Total Realisasi Investasi (Juta US\$)			Peningkatan Realisasi Investasi	
	2019	2020	2021	2020	2021
Manufaktur	82.224,5	96.020,2	110.502,1	16,8%	15,1%
Properti & Real Estat	85.937,5	115.523,1	127.347,0	34,4%	10,2%
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	115.895,6	136.996,0	106.067,0	18,2%	-22,6%
Jumlah Realisasi Investasi Indonesia	414.707,2	442.201,8	478.156,7	6,6%	8,1%

Sumber: bps.go.id (2023), diolah

Tabel 1.3 menunjukkan terjadinya peningkatan nilai realisasi investasi di Indonesia tahun 2020 dan 2021 pada sektor manufaktur, Properti & Real Estat, serta infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Berdasarkan tabel tersebut, jumlah realisasi investasi di Indonesia pada tahun 2020 mengalami peningkatan pada ketiga sektor tersebut. Sedangkan di tahun 2021 ketika minat investasi investor paling tinggi, peningkatan hanya terjadi pada sektor manufaktur dan properti & real estat dengan peningkatan masing-masing sebesar 15.1% dan 10.2%. Lebih tingginya peningkatan realisasi investasi sektor manufaktur dibandingkan sektor

properti & real estat menunjukkan adanya minat investasi investor yang lebih tinggi terhadap sektor manufaktur dibandingkan sektor properti & real estat di tahun 2021 yang direalisasikan dengan peningkatan penanaman modal pada perusahaan sektor manufaktur dari US\$ 96.020.180.000 menjadi US\$ 110.502.140.000. Peningkatan penanaman modal pada perusahaan sektor manufaktur tersebut dapat membantu perusahaan sektor manufaktur terus bergerak mengembangkan usahanya menggunakan pendanaan eksternal dari pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu sarana perusahaan untuk mendapatkan modal secara eksternal melalui penerbitan saham. Atas penerbitan saham, perusahaan dapat memperoleh dana dari para penanam modal atau investor yang membeli saham tersebut, dan berkewajiban membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Bursa Efek Indonesia mencatat peningkatan jumlah perusahaan yang kini terdaftar di pasar modal. Berikut merupakan grafik jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dari tahun 2018 hingga 2021:



Gambar 1. 1 Jumlah Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI tahun 2018-2021  
Sumber: Bursa Efek Indonesia, saham.com, diolah

Gambar 1.1 menunjukkan pada tahun 2018 terdapat 168 perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI, kemudian mengalami peningkatan di tahun 2019 menjadi 184 dan pada 2020 menjadi 196 perusahaan manufaktur. Jumlah emiten

sektor manufaktur yang terdaftar pada BEI kemudian mengalami peningkatan kembali pada tahun 2021 menjadi 220 emiten. Dengan meningkatnya jumlah perusahaan manufaktur di pasar modal menunjukkan banyak perusahaan yang berkesempatan memperoleh tambahan modal dari pendanaan eksternal untuk mempertahankan atau mengembangkan bisnisnya untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. Peningkatan persaingan tersebut mendorong perusahaan yang ada untuk terus mengembangkan bisnisnya agar dapat lebih unggul dari pesaing-pesaingnya.

Selain memberikan manfaat bagi perusahaan yang menerbitkan saham untuk memperoleh dana dari investor, pasar modal juga memiliki manfaat lain bagi pemegang saham yang melakukan investasi. Keuntungan yang dapat diperoleh pemegang saham dengan membeli atau memiliki saham, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital Gain* merupakan selisih dari harga jual dan harga beli saham di pasar sekunder ([idx.co.id](http://idx.co.id)). Sedangkan dividen menurut Weygandt, *et al.* (2019) merupakan distribusi dari sebuah perusahaan berbentuk uang tunai ataupun saham kepada para pemegang sahamnya secara proposional sesuai dengan kepemilikannya.

Menurut Apriliani dan Natalylova (2017, dalam Kristian & Viriany, 2021) “investor lebih cenderung memilih dividen dibandingkan *capital gain* karena dividen dianggap memiliki risiko yang lebih kecil dan tingkat pengembaliannya lebih pasti dibandingkan *capital gain*”. Dividen sebuah perusahaan dapat dibagikan dalam 4 bentuk, yaitu; *cash* (dividen tunai), *property* (dividen properti), *scrip* (dividen likuidasi), atau *share* (dividen saham). Menurut Weygandt, *et al.* (2019) “dalam praktiknya, walaupun terdapat beberapa perusahaan yang membagikan sebagian dividennya dalam bentuk saham kepada pemegang sahamnya, dividen kas masih dominan untuk dilakukan”. Untuk membagikan dividen kas, perusahaan harus memiliki kecukupan kas, saldo laba, dan melakukan pengumuman dividen (Weygandt, *et al.* 2019).

Menurut Bernadus Wijaya selaku CEO Sucor Sekuritas dalam laman CNBC Indonesia (2021) salah satu pertimbangan dalam memilih perusahaan untuk investasi jangka panjang yang berkaitan dengan dividen adalah aturan

mengenai pembagian dividen yang tetap konsisten. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten atau rutin dapat menarik bagi investor karena menunjukkan performa perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat dibagikan sebagai dividen. Berdasarkan Pasal 72 ayat 3 dalam Undang-Undang RI Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dinyatakan “pembagian dividen interim sebagaimana dimaksud pada ayat (2) tidak boleh mengganggu atau menyebabkan perseroan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada kreditor atau mengganggu kegiatan perseroan” berdasarkan ketentuan tersebut, perusahaan yang mampu membagikan dividen tunai secara rutin menggambarkan kecukupan aset lancar atau kas dan saldo laba untuk melakukan pelunasan pada kreditor.

Seiring peningkatan jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI, investor memiliki lebih banyak pilihan perusahaan manufaktur pembagi dividen untuk berinvestasi. Berikut merupakan tabel proporsi jumlah perusahaan pembagi dividen per sektor dari total perusahaan yang membagikan dividen masing-masing tahun 2018 hingga 2021:

Tabel 1. 4 Proporsi Jumlah Perusahaan Pembagi Dividen per Sektor dari Total Perusahaan yang Membagikan Dividen Masing-Masing Tahun 2018 hingga 2021

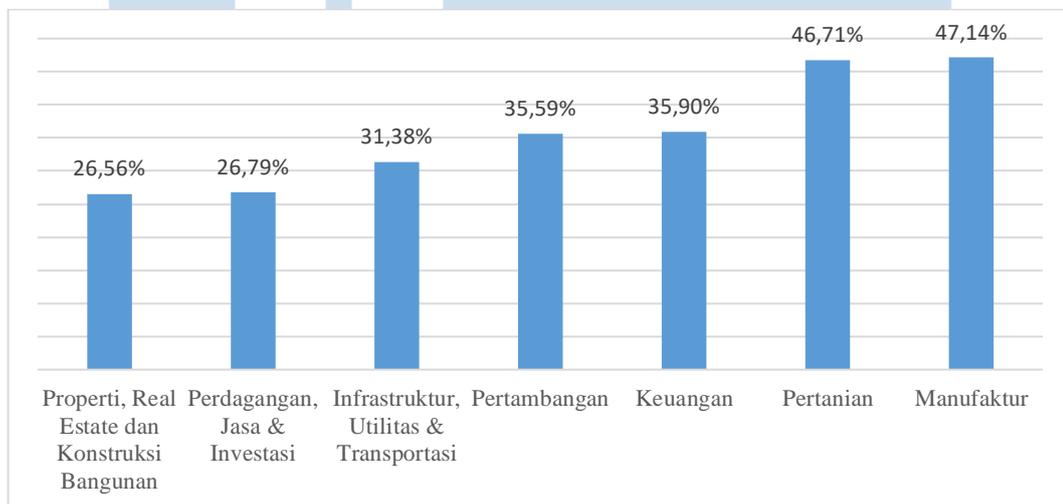
Sektor	Tahun Dividen			
	2018	2019	2020	2021
Manufaktur	36,59%	37,61%	37,28%	35,56%
Perdagangan, Jasa & Investasi	19,92%	18,35%	18,42%	18,31%
Keuangan	13,41%	13,30%	14,47%	13,38%
Properti, Real Estat dan Konstruksi Bangunan	10,57%	9,63%	8,33%	8,10%
Pertambangan	6,91%	6,88%	7,02%	8,10%
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	8,54%	10,55%	10,09%	10,92%
Pertanian	4,07%	3,67%	4,39%	5,63%

Sumber: investing.com (2023), diolah

Tabel 1.4 menunjukkan bahwa dari total perusahaan yang membagikan dividen di tiap tahunnya, perusahaan manufaktur memiliki proporsi tertinggi dibandingkan sektor lainnya dengan proporsi sekitar 35,6% sampai 37,6%. Sektor lainnya seperti perdagangan, jasa, dan investasi hanya mencakup sekitar 18.31% hingga 19.92% dari keseluruhan perusahaan yang membagikan dividen, sedangkan proporsi dari sektor pertanian jauh lebih rendah lagi dengan proporsi sebesar 3,67% hingga 5,63%. Hal tersebut menunjukkan bahwa dibandingkan

sektor lainnya, sektor manufaktur menawarkan lebih banyak pilihan perusahaan yang membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen bagi para investor.

Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor utama manufaktur yang dinilai cukup konsisten untuk membagikan dividen oleh Alfred Nainggolan selaku Kepala Riset Praus Capital pada laman Market Bisnis (2020). Menurutnya, sektor tersebut cenderung tahan banting ditengah kontraksi ekonomi dengan terus membukukan laba ketika pandemi, sehingga perusahaan tetap bisa menebar dividen. Berikut merupakan grafik rata-rata proporsi jumlah perusahaan per sektor yang membagikan dividen tahun 2018-2021:



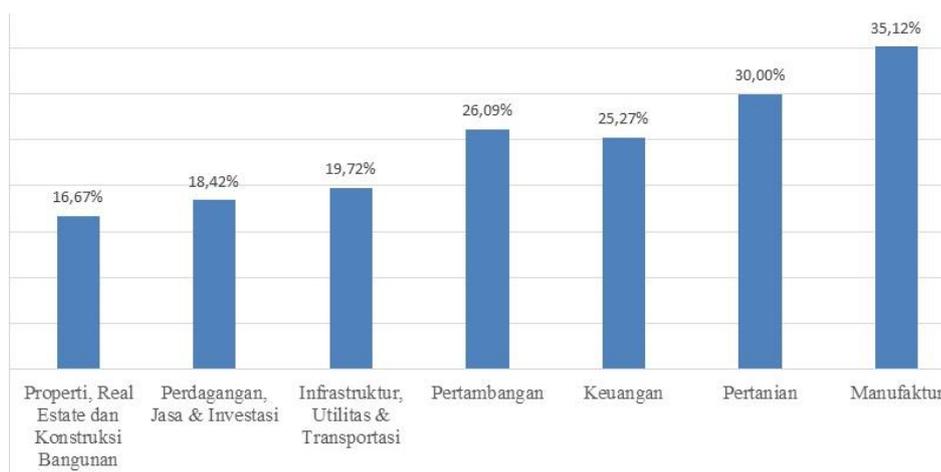
Gambar 1. 2 Rata-Rata Proporsi Jumlah Perusahaan per Sektor yang Membagikan Dividen Tahun 2018 hingga 2021

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2021), [investing.com](http://investing.com) (2023), diolah

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa perusahaan sektor manufaktur memiliki rata-rata proporsi jumlah perusahaan pembagi dividen tertinggi dibandingkan sektor lainnya. Rata-rata perusahaan sektor manufaktur yang membagikan dividen mencapai 47,14% dari jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat tiap tahunnya. Besaran persentase tertinggi jumlah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dari perusahaan manufaktur tercatat di tiap tahunnya terjadi atas dividen tahun 2018 yaitu sebesar 53,89% atau terdapat 90 perusahaan pembagi dividen dari 167 emiten di tahun 2018. Sedangkan nilai persentase terendah terjadi atas dividen tahun 2020 dengan jumlah 85 perusahaan yang membagikan dividen dari 194 perusahaan manufaktur yang tercatat di tahun tersebut.

Jumlah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tersebut jauh lebih banyak bila dibandingkan perusahaan pembagi dividen pada sektor pertanian yang memiliki rata-rata tertinggi kedua setelah perusahaan sektor manufaktur dengan rata-rata 46,71%. Besaran persentase tertinggi pada sektor pertanian terjadi atas dividen tahun 2021 yaitu sebesar 55,17%, namun hanya terdapat 16 perusahaan pembagi dividen dari 29 emiten sektor pertanian yang tercatat di tahun 2020. Banyaknya perusahaan sektor manufaktur yang membagikan dividen disetiap tahunnya dibandingkan sektor lain menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur cenderung memiliki kinerja yang positif berdasarkan kecukupan kas dan saldo laba yang positif sehingga banyak perusahaan manufaktur mampu membagikan dividen kasnya secara konsisten kepada investornya untuk menghargai kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Konsistensi perusahaan manufaktur dalam membagikan dividen kasnya bagi investor juga dapat dilihat melalui rekam jejak pembayaran dividen atas laba perusahaan tiap tahunnya. Berikut merupakan grafik proporsi jumlah emiten yang rutin membagikan dividen kas atas laba positif tahun 2018 hingga 2021 berturut-turut berdasarkan sektornya:



Gambar 1. 3 Proporsi Jumlah Emiten yang Rutin Membagikan Dividen Kas atas Tahun Laba 2018 hingga 2021 Berturut-Turut Berdasarkan Sektornya

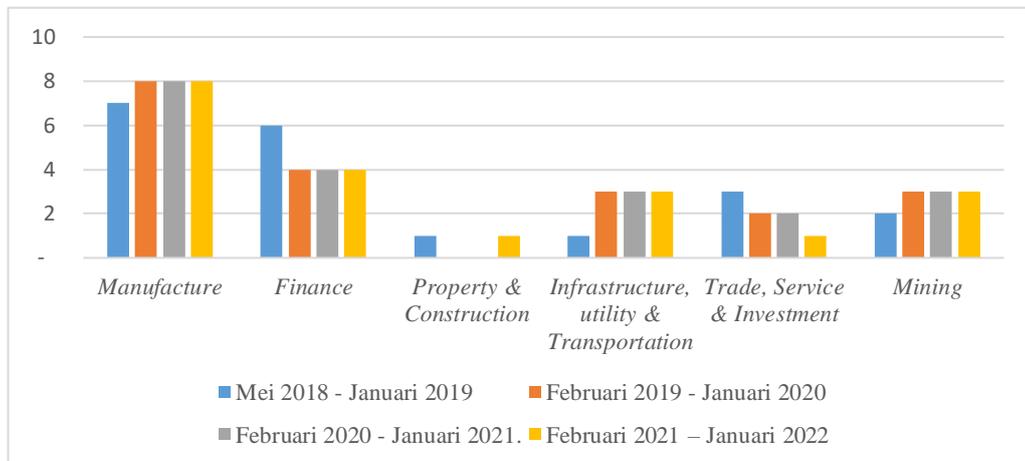
Sumber: investing.com (2023), website perusahaan (2022), diolah

Gambar 1.3 menunjukkan bahwa emiten pada sektor manufaktur memiliki proporsi jumlah perusahaan terbanyak yang membagikan dividen kas secara rutin

atas tahun laba 2018 hingga 2021 dibandingkan sektor lainnya. Jumlah emiten sektor manufaktur yang rutin membagikan dividen selama tahun 2018 hingga 2021 mencapai 35.12% atau 59 perusahaan dari 168 emiten yang tercatat pada tahun 2018, sedangkan pada sektor pertanian dengan proporsi 30% hanya terdapat 6 emiten pembagi dividen tunai dari 20 emiten yang tercatat pada tahun 2018. Jumlah emiten pembagi dividen pada sektor manufaktur tersebut lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya seperti sektor keuangan, dan perdagangan, jasa & investasi, yang mencapai 23 dan 28 emiten. Sektor infrastruktur, utilitas & transportasi memiliki jumlah perusahaan pembagi dividen atas tahun laba 2018-2021 hanya sebanyak 14 emiten, sedangkan sektor pertambangan dan properti, real estate dan konstruksi bangunan masing-masing memiliki 12 emiten. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur memiliki potensi pembagian dividen yang lebih jelas atas kinerja positifnya dibandingkan sektor lainnya dengan rutin membagikan sebagian laba positifnya sebagai dividen kas kepada investornya disetiap tahun. Dengan banyaknya perusahaan pada sektor manufaktur yang rutin membagikan dividen setiap tahunnya dibandingkan sektor lain, membuat sektor manufaktur lebih menarik dibandingkan sektor lainnya karena menyediakan lebih banyak pilihan emiten yang dapat dipertimbangkan bagi investor untuk menanamkan modalnya agar mendapatkan keuntungan dividen secara rutin disetiap tahunnya.

Investor cenderung akan memaksimalkan *return* atas dividen kas melalui penanaman modal pada perusahaan yang memiliki kebijakan dividen tinggi bagi pemegang sahamnya. Untuk membantu para investor dalam menentukan emiten yang memiliki kebijakan dividen yang tinggi, Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki indeks *IDX High Dividend 20* yaitu “indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham perusahaan yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dengan *yield dividend* yang tinggi” (Bursa Efek Indonesia, 2022). Berikut merupakan grafik mengenai jumlah perusahaan yang termasuk indeks *IDX High*

*Dividend 20* untuk periode Mei 2018 hingga Januari 2021 berdasarkan sektornya:



Gambar 1. 4 Jumlah Perusahaan termasuk *IDX High Dividend 20* periode Mei 2018-Januari 2022 berdasarkan Sektor

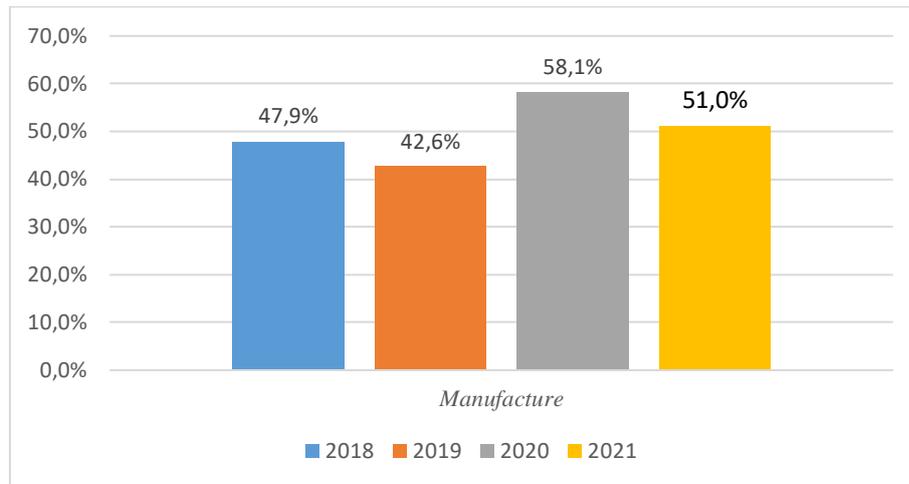
Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2021), diolah

Berdasarkan Gambar 1.4 terlihat bahwa jumlah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada indeks *IDX High Dividend 20* dari Mei 2018 hingga Januari 2022 merupakan terbanyak dibandingkan sektor lainnya. Jumlah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat pada indeks *IDX High Dividend 20* periode Mei 2018-Januari 2019 mencakup 35% dari 20 perusahaan yang terdaftar yaitu 7 (tujuh) perusahaan. Jumlah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat pada indeks *IDX High Dividend 20* ini kemudian meningkat pada periode Februari 2019 sampai Januari 2022 menjadi 40% atau 8 perusahaan manufaktur yang tercatat dari 20 perusahaan yang tercatat. Berdasarkan *Index Fact Sheet IDX High Dividend 20* periode Desember 2019 ([idx.co.id](http://idx.co.id), 2020), kinerja sektor manufaktur menempati posisi kedua tertinggi setelah sektor *Finance* dengan besaran kapitalisasi pasar 24,7% dari total kapitalisasi pasar Rp 26,66 Triliun. Kinerja dari sektor *Finance* dalam indeks tersebut mencapai 51.2%, namun jumlah perusahaan yang terdaftar pada indeks tersebut masih dibawah sektor manufaktur, yaitu sebanyak 4 sampai 6 perusahaan atau berkisar 20% sampai 30% dari jumlah keseluruhan perusahaan yang tercatat. Adapun sektor perusahaan yang paling sedikit pada indeks *IDX High Dividend 20* periode Mei 2018-Januari 2022 adalah *Property & Construction* yaitu hanya mencakup 5% atau hanya 1 perusahaan yang terdaftar pada periode Mei 2018 hingga Januari 2019 dan periode Februari 2021 hingga Januari 2022, sedangkan untuk periode Februari

2019 sampai Januari 2021 tidak ada perusahaan sektor *Property & Construction* yang terdaftar. Hal tersebut menunjukkan bahwa banyak perusahaan sektor manufaktur yang membagikan dividen dibandingkan sektor lainnya dengan *yield dividend* yang tinggi bagi investornya, sehingga perusahaan pada sektor manufaktur menarik untuk diteliti.

Pembagian dividen yang tinggi menurut Kieso *et. al.* (2020) akibat perusahaan yang telah membagikan dividen sangat enggan untuk mengurangi atau tidak membagikan dividen mereka, hal ini menurutnya karena “*they fear that the securities market might view this action negatively*” yang dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut takut pasar sekuritas akan melihat tindakan ini secara negatif, akibatnya perusahaan yang telah membayar dividen tunai akan melakukan segala upaya untuk mempertahankan pembagian dividen tersebut. Untuk membagikan dividen, perusahaan seharusnya menilai posisi keuangan sekarang serta mempertimbangkan masa depan perusahaan sebelum menentukan alokasi jumlah dividen yang akan dibagikan dari saldo laba.

Penetapan kebijakan dividen dapat menjadi hal yang cukup penting bagi sebuah perusahaan dalam mempertimbangkan masa depan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan dapat digambarkan melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Weygandt, *et al.* (2019) *Dividend Payout Ratio* mengukur persentase dari laba sebuah perusahaan yang dibagikan atau didistribusikan dalam bentuk dividen tunai. *DPR* dapat dihitung dengan cara membandingkan *Dividend Per Share (DPS)* dengan *Earning Per Share (EPS)* untuk menggambarkan laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen (Aslindar dan Lestari, 2021). *Dividend Payout Ratio* menurut Ibnu (2021) bermanfaat bagi pihak perusahaan dan pemilik saham, yaitu sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam penetapan laba ditahan dan pertimbangan bagi pemilik saham dalam pengambilan keputusan terkait penambahan investasi untuk mencapai harapan keuntungan. Berikut merupakan grafik rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan sektor manufaktur yang membagikan dividen kas atas laba positifnya selama 2018-2021 berturut-turut:



Gambar 1. 5 Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sektor Manufaktur Tahun 2018-2021

Sumber: investing.com (2023), website perusahaan (2022), diolah

Gambar 1.5 menunjukkan bahwa rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan sektor manufaktur sempat mengalami penurunan untuk tahun buku 2019 dan 2021 yaitu dari tahun 2018 dengan *DPR* 47,9% turun menjadi 42,6% pada tahun 2019, kemudian mengalami peningkatan atas tahun buku 2020 menjadi 58,1% dan turun kembali menjadi 51% di tahun 2021. Penurunan tingkat *DPR* tersebut tidak hanya terjadi di sektor manufaktur saja, menurut Handiman Soetoyo selaku analis Mirae Asset Sekuritas pada laman Kontan (2021) “dari sekitar 700 emiten di BEI, hanya 9,2% emiten yang menaikkan *payout ratio* dividen tahun buku 2019. Sebesar 22,2% mengurangi *payout ratio*, kemudian 7,5% emiten mempertahankan *payout ratio*. Sementara, sebanyak 51,4% emiten tidak menebar dividen demi menjaga ketersediaan kas”. Penurunan tingkat *DPR* tahun 2019 ini menurutnya diakibatkan tertekannya kinerja sebagian besar emiten ketika pandemi *Covid-19*, sedangkan penurunan *DPR* atas dividen tahun buku 2021 menurut Kepala Riset Praus *Capital*, Marolop Alfred Nainggolan dalam laman Kontan (2022) akibat pengurangan dividen untuk dana ekspansi “pemulihan ekonomi yang terjadi pasca krisis ekonomi oleh faktor pandemi *Covid-19* akan mendorong emiten-emiten mulai ekspansif dengan mulai meningkatkan belanja modal mereka di tahun 2022. Kebijakan ini tentu akan meningkatkan kebutuhan pendanaan mereka, dan salah satu yang akan emiten lakukan adalah mengurangi besaran dividen tahun buku 2021 untuk mendukung pendanaan ekspansi mereka”. Kenaikan dan penurunan tingkat *DPR* tersebut

menunjukkan bahwa kebijakan dividen menjadi salah satu hal yang dipertimbangkan oleh perusahaan sebagai strategi untuk mempertahankan keberlanjutan dan perkembangan usaha.

Pertimbangan pembagian dividen ditentukan perusahaan dalam keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang didasarkan kinerja perusahaan yang dicerminkan pada hasil saldo laba perusahaan yang dapat dialokasikan sebagai dividen dan juga berdasarkan rencana pengembangan perusahaan dimasa mendatang. Menurut Pradana selaku analis Kanaka Hita Solvera dalam laman Kontan (2023), kinerja positif sebuah perusahaan yang ditunjukkan dengan adanya lonjakan laba bersih dapat mempengaruhi ekspektasi pasar atas pembagian dividen yang juga tinggi. Pembagian dividen yang tinggi tersebut menurutnya dapat “menjadi daya tarik bagi investor, sehingga bisa mendongkrak harga sahamnya” (Kontan, 2023). Sebagai salah satu contoh, berdasarkan keterbukaan informasi Bursa Efek Indonesia pada 27 Februari 2023, PT. Astra International (ASII) dan PT United Tractors Tbk (UNTR) mengusulkan pembagian dividen yang lebih tinggi. Menurut Gita selaku *Corporate Secretary* dalam laman investor.id (2023) “usulan direksi atas dividen final yang lebih tinggi tersebut didasarkan atas tingginya harga batu bara pada tahun 2022 yang belum pernah terjadi sebelumnya, yang memungkinkan anak usaha ASII, PT United Tractors Tbk (UNTR) untuk mengusulkan kepada RUPST UNTR pembagian dividen yang lebih tinggi”. Alhasil, “saham ASII dan UNTR masing-masing menguat 5,17% dan 10,82% selepas pengumuman rencana pembagian dividen” (Kontan, 2023). Berdasarkan data investing.com, harga saham ASII dan UNTR ketika perusahaan mengusulkan pengumuman pembagian dividen pada 27 Februari 2023 masing-masing emiten ditutup pada harga Rp 5.800/saham dan Rp 25.175/saham. Sehari setelah adanya pengumuman tersebut, harga dari saham ASII dan UNTR mengalami peningkatan menjadi Rp 6.100/saham dan Rp 27.900/saham sebagai pengaruh dari adanya peningkatan minat investor terhadap saham ASII dan UNTR yang akan membagikan dividen. Berdasarkan contoh tersebut dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen yang tinggi dapat meningkatkan minat investasi investor dan harga saham perusahaan, sebaliknya perusahaan yang

mengurangi atau tidak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya akan dinilai kurang menarik bagi investor yang mencari keuntungan atas investasinya melalui dividen sehingga berdampak pada penurunan minat investor dan harga saham perusahaan. Sebagai salah satu contoh, PT. Kirana Megatara Tbk (KMTR) merupakan perusahaan manufaktur yang tidak melakukan pembagian dividennya atas tahun buku 2018 dan 2019. Pada 18 Januari 2019, KMTR mengumumkan rencananya dalam melakukan aksi penerbitan sahamnya (HMETD). Dengan harga pelaksanaan Rp 530 per saham, target atau potensi dana yang dapat diraih oleh KMTR atas penerbitan saham tersebut sebanyak-banyaknya sebesar 583 Miliar Rupiah dimana 45% atas hasil dana tersebut rencananya akan digunakan untuk penyertaan modal pada entitas anak dan sisanya untuk memperkuat modal perusahaan (IDX Channel, 2023)

Berdasarkan data investing.com (2023), harga saham tertinggi KMTR selama periode perdagangan (30 Januari 2019- 6 Februari 2019) ditutup pada harga Rp 370. Harga tersebut jauh lebih rendah dibandingkan harga pelaksanaan saham KMTR yang menunjukkan rendahnya minat investasi investor terhadap saham KMTR. Alhasil, perolehan dana yang terkumpul dari aksi *right issue* tersebut hanya sebesar 282 Miliar Rupiah. Jumlah dana yang dihasilkan tersebut hanya mencakup 48% dari target dana yang berpotensi dihasilkan, jauh dibawah target. Alhasil, setelah dana sebesar 240 Miliar Rupiah digunakan untuk melakukan penanaman modal pada entitas anak, dana yang tersisa untuk memperkuat struktur modal perusahaan hanya sebesar 22 Miliar Rupiah (Bisnis.com, 2019).

Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin dengan *Dividend Payout Ratio* yang meningkat dapat berdampak pada minat investor yang tinggi terhadap perusahaan. Peningkatan minat investor tersebut dapat terlihat pada peningkatan volume perdagangan dan harga saham perusahaan atas informasi terkait pembagian dividen perusahaan. Berdasarkan peningkatan volume perdagangan dan harga atas saham tersebut kemudian dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam penentuan harga saham yang akan dijual ketika perusahaan menerbitkan saham baru untuk mendapatkan dana yang dapat digunakan oleh

perusahaan untuk ekspansi. Salah satu contoh perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividennya secara rutin dengan *DPR* yang meningkat adalah adalah PT Semen Indonesia Tbk (SMGR). SMGR rutin membagikan dividen bagi para investor dengan *Dividend Payout Ratio* yang meningkat dari tahun buku 2019 hingga 2021, Berikut merupakan tabel perhitungan *DPR* SMSM tahun buku 2018 hingga 2021:

Tabel 1. 5 *Dividend Payout Ratio* SMGR Tahun Buku 2018 hingga 2021

Keterangan	2018	2019	2020	2021
<i>DPS</i>	207.64	40.33	188.3	172.62
<i>EPS</i>	519	403	471	341
<i>DPR</i>	40.0%	10.0%	40.0%	50.6%

Sumber: sig.id (2023), idx.co.id (2023), diolah

Berdasarkan tabel 1.5 diketahui bahwa SMGR rutin membagikan dividen dari tahun 2018 hingga 2021. Tingkat *DPR* SMGR sempat mengalami penurunan pada tahun buku 2019 yaitu dari 40% menjadi 10%, sedangkan untuk tahun buku 2020 meningkat menjadi 40% dan kembali mengalami peningkatan menjadi 50,6% atas tahun buku 2021. Walaupun *DPR* SMGR sempat mengalami penurunan, hal ini menurut analis Panin Sekuritas, William Hartanto di laman Kontan (2020) dinilai masih menarik karena menurutnya “tidak ada acuan baku maupun syarat tertentu agar suatu dividen dapat dikatakan menarik. Asalkan, emiten tersebut rutin membagikan dividen kepada pemegang saham”. Dengan demikian, SMGR sebagai salah satu perusahaan yang membagikan dividen secara rutin dengan *DPR* yang meningkat dapat menarik minat investor dan menjadi pilihan bagi investor yang ingin mendapatkan keuntungan melalui dividen.

Minat investor terhadap dividen SMGR dapat dilihat melalui volume perdagangan saham. Berikut merupakan tabel volume perdagangan saham SMGR pada saat tanggal *cum-dividend* atas dividen tahun 2018-2021:

Tabel 1. 6 Volume Perdagangan Saham SMGR pada Tanggal *Cum-Dividend* Tahun Buku 2018 hingga 2021

Tahun Dividen	Tanggal <i>Cum-Dividend</i>	Volume Perdagangan saham
2018	31 Mei 2019	9.457.200
2019	29 Juni 2020	2.390.000
2020	7 April 2021	4.280.000
2021	8 April 2022	9.910.000

Sumber: investing.com (2023)

Tabel 1.6 menunjukkan bahwa berdasarkan perbandingan minat investor yang dilihat dari volume perdagangan saham SMGR pada tanggal *cum-dividend* tahun buku 2018-2021, terjadi penurunan pada tahun buku 2019. Penurunan volume perdagangan saham yang terjadi saat *cum-dividend* tahun buku 2019 yaitu dari 9.457.200 saham untuk tahun buku 2018 turun menjadi 2.390.000 saham, penurunan volume perdagangan saham tersebut sejalan dengan penurunan *DPR* tahun buku 2019 yaitu dari 40% menjadi 10%. Pada tahun buku berikutnya yaitu 2020 dan 2021, terjadi peningkatan volume perdagangan saham dari tahun ke tahun yaitu dari 2.390.000 saham meningkat menjadi 4.280.000 saham untuk *cum-dividend* tahun buku 2020 dan kembali meningkat menjadi 9.910.000 saham pada *cum-dividend* tahun buku 2021. Peningkatan volume perdagangan saham yang terjadi pada *cum-dividend* tahun buku 2020 dan 2021 tersebut sejalan dengan adanya peningkatan *DPR* tahun buku 2020 dan 2021 yaitu dari 10% meningkat menjadi 40% pada tahun buku 2020, kemudian meningkat kembali menjadi 50,6% untuk tahun buku 2021. Hal ini menunjukkan bahwa *DPR* menjadi pertimbangan yang penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi minat investor terlihat dengan adanya peningkatan *DPR* yang berdampak pada peningkatan minat investor terhadap saham perusahaan.

Peningkatan minat investor terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen secara rutin dengan *DPR* yang meningkat dapat dilihat melalui volume perdagangan dan harga saham perusahaan setelah dilakukan pengumuman pembagian dividen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berikut merupakan tabel peningkatan volume perdagangan dan harga saham SMGR atas pengumuman pembagian dividen tahun 2021:

Tabel 1. 7 Peningkatan Volume Perdagangan dan Harga Saham SMGR atas Pengumuman Pembagian Dividen 2021

Keterangan	Tanggal		
	H-7 RUPS	RUPS	<i>Cum-Dividend</i>
Harga Penutupan	Rp 6.557	Rp 6.632	Rp 6.657
Volume Perdagangan Saham	4.640.000	8.930.000	9.910.000

Sumber: investing.com (2023)

Tabel 1.7 menunjukkan bahwa terdapat peningkatan minat investor terhadap saham SMGR setelah perusahaan mengumumkan pembagian dividen

yang dilihat berdasarkan volume perdagangan saham pada seminggu sebelum RUPS yaitu 4.640.000 saham meningkat menjadi 8.930.000 saham ketika dilakukan pengumuman pembagian dividen dalam RUPS. Minat investor terhadap dividen SMGR juga terlihat melalui tingginya jumlah volume perdagangan saham pada sehari sebelum dilakukan pembagian dividen atau pada tanggal *cum-dividend* yaitu 9.910.000 saham. Tingginya minat investor terhadap saham SMGR yang dilihat berdasarkan peningkatan volume perdagangan saham tersebut kemudian berdampak pada peningkatan harga penutupan saham SMGR dari Rp 6.557 per saham menjadi Rp 6.632 per saham pada saat RUPS dan meningkat kembali menjadi Rp 6.657 per lembar saham pada saat *cum-dividend*. Berdasarkan tingginya minat investor terhadap keuntungan dividen yang ditawarkan saham SMGR dapat mempermudah perusahaan ketika dibutuhkan pendanaan secara eksternal melalui aksi *right issue*, sedangkan harga saham ketika minat investor sedang tinggi tersebut dapat dimanfaatkan perusahaan sebagai pertimbangan harga pelaksanaan yang ideal.

Pada akhir tahun 2022, SMGR melakukan aksi *right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) setelah membagikan dividen tahun buku 2021. Menurut Hafiyyan (2022) “harga pelaksanaan HMETD atau *rights issue* ialah Rp 6.600 per saham, sehingga dalam aksi korporasi ini SMGR akan memperoleh dana sekitar Rp 5,58 triliun”. Tingginya minat investor terhadap saham SMGR dalam aksi *right issue* tersebut menurut Vita Mahreyni selaku *Corporate Secretary* Semen Indonesia dalam laman Kompas (2022) terlihat melalui jumlah pemesanan yang mencapai 96,9% dari keseluruhan transaksi dan penyerapan porsi publik yang mencapai 93,68% hingga periode terakhir transaksi. Dana yang dihasilkan SMGR dari aksi *right issue* tersebut menurut Isna dalam laman Fortune (2022) mencapai Rp 5,4 Triliun. Menurut Hafiyyan (2022) alokasi dana hasil *right issue* akan digunakan untuk beberapa aksi korporasi, yaitu “pertama, konsolidasi PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. (SMBR) ke dalam SMGR. Kedua, dalam bentuk tunai hasil *rights issue* SMGR akan digunakan sebagai belanja modal sekitar 88,9% untuk penambahan fasilitas untuk peningkatan pemanfaatan bahan bakar alternatif. Belanja modal juga digunakan

untuk pembangunan *green zone*, merupakan pembangunan fasilitas untuk pemusnahan limbah yang bersumber dari limbah Industri. Sekitar 27,6% dana hasil *rights issue* untuk pengembangan bisnis perseroan pada tahun 2023 termasuk, pengembangan platform bisnis digital dan pengembangan produk *building material*. Sisanya sekitar 11,1% digunakan untuk penambahan modal kerja SMGR termasuk biaya energi, bahan bakar, distribusi, dan bahan baku pada tahun 2023”.

Dari fenomena tersebut, kebijakan dividen yang dapat dilihat dari *DPR* menjadi penting bagi perusahaan karena tingkat *DPR* dapat mempengaruhi minat investor yang terlihat dari jumlah volume perdagangan saham. Perusahaan yang rutin membagikan dividen dengan tingkat *DPR* yang meningkat dapat meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi agar mendapatkan keuntungan dividen yang ditawarkan oleh perusahaan. Peningkatan minat investor yang terlihat dari peningkatan volume perdagangan saham perusahaan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan. Harga saham ketika minat investor terhadap saham perusahaan yang tinggi tersebut kemudian dimanfaatkan oleh SMGR sebagai pertimbangan harga pelaksanaan dalam melakukan penerbitan saham baru yaitu Rp 6.600 per saham. Dengan tingginya minat investor terhadap saham SMGR, dana hasil *right issue* yang didapatkan kemudian dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan kepentingan perusahaan seperti akuisisi, belanja modal, dan pengembangan bisnis. Dalam penelitian ini terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *Dividend Payout Ratio*, yaitu *Institutional Ownership*, *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets*.

Faktor pertama yaitu kepemilikan institusional, yang menurut Edison (2017) dalam Nugraheni & Mertha (2019) adalah “kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya”. Menurut Nisa (2017, dalam Nugraheni & Mertha 2019) “semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih

besar kepada manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan”. Tingkat kepemilikan institusional diukur dengan membandingkan jumlah saham milik pihak institusional dengan total saham perusahaan yang beredar.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* karena semakin besar kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan, semakin besar juga pengaruh pihak institusi dalam penentuan keputusan pembagian laba dalam bentuk dividen yang tinggi. Kepemilikan institusional umumnya didominasi oleh kepemilikan perusahaan induk/pihak berelasi. Tingginya kepemilikan institusional sebuah perusahaan yang bisnisnya saling berkaitan dapat dimanfaatkan perusahaan untuk pembelian bahan baku dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Dengan demikian, perusahaan dapat memproduksi lebih banyak produk untuk memenuhi permintaan konsumen dengan biaya bahan baku per produk yang lebih rendah. Untuk memaksimalkan kolektibilitas penjualan tunai, perusahaan dapat menggunakan platform *e-commerce* agar proses transaksi dapat dilakukan oleh dengan mudah dan lebih cepat. Dengan demikian, peningkatan pendapatan perusahaan yang disertai dengan efisiensi beban pokok produksi dapat meningkatkan laba perusahaan.

Peningkatan laba perusahaan berdampak pada peningkatan saldo laba perusahaan. Peningkatan saldo laba yang disertai dengan peningkatan kas dari penjualan tunai perusahaan menggambarkan peningkatan potensi pembagian dividen tunai yang lebih tinggi kepada pemegang sahamnya. Ketika perusahaan berdasarkan persetujuan pemegang saham yang didominasi oleh pihak institusi memutuskan untuk membagikan dividen tunai yang lebih tinggi, hal tersebut berdampak pada peningkatan dividen tunai per lembar saham perusahaan. Ketika peningkatan dividen tunai per lembar saham yang dibagikan kepada pemegang saham lebih tinggi dibandingkan peningkatan estimasi laba per lembar saham biasa yang dapat dibagikan kepada pemegang saham biasanya, akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nugraheni & Mertha (2019) menunjukkan pengaruh positif antara variabel independen *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Susilawati, Uzliawati, &

Fuadi (2020) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio*.

Faktor yang kedua adalah *Cash Ratio*, yang digunakan untuk mengukur ke likuidan perusahaan dengan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan tepat waktu menggunakan aset kas dan setara kas (Tjhoa, 2020). *Cash Ratio* diukur dengan membagi aset kas dan setara kas dengan kewajiban lancar milik perusahaan. Tingkat *Cash Ratio* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kas dan setara kas yang lebih banyak dibandingkan jumlah kewajiban lancarnya. *Cash Ratio* ini memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Semakin tinggi *Cash Ratio* menggambarkan semakin banyak kas perusahaan yang tersisa setelah melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sisa kas yang dimiliki perusahaan tersebut dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan skala pemasarannya melalui platform digital untuk memperluas target pasar dan memberikan kemudahan bagi konsumen dalam memperoleh informasi mengenai produk dan membeli produk. Melalui strategi pemasaran tersebut, perusahaan dapat meningkatkan performanya melalui peningkatan penjualan yang didukung dengan efisiensi beban penjualan seperti biaya komisi penjualan. Peningkatan pendapatan dari penjualan produk yang diiringi efisiensi beban penjualan dapat meningkatkan laba perusahaan.

Peningkatan laba perusahaan dapat mempengaruhi peningkatan saldo laba. Peningkatan saldo laba yang disertai ketersediaan kas dari penjualan tunai pelanggan, dapat meningkatkan potensi perusahaan dalam membagikan dividen tunai yang lebih tinggi kepada pemegang saham untuk kepemilikan tiap lembar sahamnya. Ketika kenaikan dividen tunai per lembar saham yang dibagikan lebih besar dibandingkan kenaikan estimasi laba per lembar saham biasa, maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Tjhoa (2020) menunjukkan hasil *Cash Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, berbeda dengan penelitian Debataraja, Debataraja, & Jamaludin (2020) yang menyatakan bahwa *Cash Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Faktor yang ketiga diukur berdasarkan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Apriliyona dan Asyik (2020) *Debt to Equity Ratio* merupakan sebuah rasio keuangan yang menggambarkan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan modal perusahaan. Tingkat *DER* yang rendah menunjukkan penggunaan modal dari ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan utang dalam kegiatan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi pendanaan modal dari ekuitas perusahaan, semakin tinggi harapan pemegang saham bagi perusahaan untuk memanfaatkan dana tersebut dalam meningkatkan laba agar dapat dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Pendanaan modal ekuitas perusahaan salah satunya dapat dimanfaatkan perusahaan untuk menambah fasilitas produksi baru yang dekat dengan target pasar untuk memenuhi permintaan pasar dengan waktu distribusi yang singkat. Melalui pembangunan fasilitas produksi atau pabrik yang dekat dengan target pasar, perusahaan dapat meningkatkan kapasitas produksi untuk memenuhi permintaan pasar dengan efisiensi beban penjualan seperti biaya distribusi atau beban angkut yang rendah. Peningkatan kapasitas produksi akibat penambahan fasilitas produksi juga dapat meningkatkan jumlah produk yang tersedia untuk dijual kepada klien, sehingga perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan penjualan tunainya. Peningkatan pendapatan perusahaan yang diiringi efisiensi beban penjualan dapat meningkatkan laba perusahaan.

Peningkatan laba perusahaan tersebut berdampak pada peningkatan saldo laba perusahaan yang menunjukkan peningkatan potensi perusahaan dalam membagikan lebih banyak labanya dalam bentuk dividen tunai per lembar saham kepada pemegang sahamnya. Ketika peningkatan dividen per lembar saham yang dibagikan perusahaan lebih tinggi dibandingkan peningkatan laba per lembar saham yang diperkirakan akan dibagikan kepada pemegang saham biasanya, maka hal tersebut dapat meningkatkan besaran *Dividend Payout Ratio*. Sehingga *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto dan Putri (2018) menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan penelitian

yang dilakukan oleh Lie dan Osesoga (2020) menyatakan *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* adalah *Return On Assets (ROA)*. Menurut Tjhoa (2020) *ROA* menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. *Return On Assets* ini diukur dengan membagi nilai laba dengan rata-rata total aset perusahaan (Weygandt, *et al.* 2019). *ROA* yang tinggi berarti perusahaan dapat memanfaatkan asetnya secara efektif dalam aktivitas operasi untuk menghasilkan laba yang tinggi. Pemanfaatan aset secara efektif dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.

Salah satu contoh pemanfaatan aset secara efektif dalam aktivitas operasi adalah dengan mengganti mesin produksi yang telah usang dengan mesin produksi baru agar perusahaan dapat melakukan proses produksi secara optimal dengan memproduksi lebih banyak permintaan konsumen dalam waktu yang lebih singkat sehingga memaksimalkan pendapatan perusahaan yang disertai dengan efisiensi biaya pemeliharaan atau *maintenance* mesin produksi yang termasuk beban pokok penjualan. Dengan demikian, peningkatan pendapatan perusahaan yang disertai dengan adanya efisiensi beban pokok produksi dapat meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan tersebut kemudian dapat berdampak pada peningkatan saldo laba perusahaan yang menggambarkan bahwa perusahaan memiliki potensi lebih besar untuk membagikan laba dalam bentuk dividen tunai per lembar saham kepada pemegang sahamnya.

Ketika peningkatan dividen tunai per lembar saham yang dibagikan kepada pemegang saham lebih besar dibandingkan peningkatan laba per lembar saham yang diestimasikan dibagikan kepada pemegang saham biasanya, maka terjadi peningkatan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian, maka *Return On Assets* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sesuai dengan penelitian dari Lie dan Osesoga (2020) menunjukkan pengaruh positif antara variabel independen *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*, berbeda dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Pradnyawati,

Putra, & Suryandari (2022) yang menunjukkan *Return on Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lie dan Osesoga (2020). Perbedaan yang terdapat pada penelitian ini dengan sebelumnya yaitu:

1. Mengganti variabel *Current Ratio* dengan variabel *Cash Ratio* yang mengacu pada penelitian Tjhoa (2020). Penelitian ini mengganti variabel *Current Ratio* karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Mengganti variabel *Managerial Ownership* dengan variabel *Institutional Ownership* yang mengacu pada penelitian Nugraheni & Mertha (2019).
3. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2021, sementara penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka ditetapkan judul penelitian **“PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*, *CASH RATIO*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *RETURN ON ASSET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*”**

## **1.2 Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
2. Variabel independen yang diteliti adalah *Institutional Ownership (INST)*, *Cash Ratio (CASH)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Asset (ROA)*.
3. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021.

## **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Apakah *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Apakah *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Apakah *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Pengaruh positif *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Pengaruh negatif *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Pengaruh positif *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Bagi perusahaan, dengan hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu sumber informasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan menjadi bahan pertimbangan pihak manajemen perusahaan dalam penyusunan kebijakan dividen.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat.
3. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai sumber informasi dan menambah wawasan mengenai pengetahuan dan fenomena yang berkaitan dengan kebijakan dividen agar penelitian selanjutnya lebih baik lagi.

4. Bagi peneliti, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan lebih dalam mengenai kebijakan dividen.

## 1.6 Sistematika Penulisan

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi uraian latar belakang dari penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini berisi tentang kajian pustaka mengenai *Dividend Payout Ratio* yang digunakan sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen yaitu *Institutional Ownership*, *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Return On Assets* serta pengaruh dari tiap variabel independen terhadap variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian

### **BAB III METODE PENELITIAN**

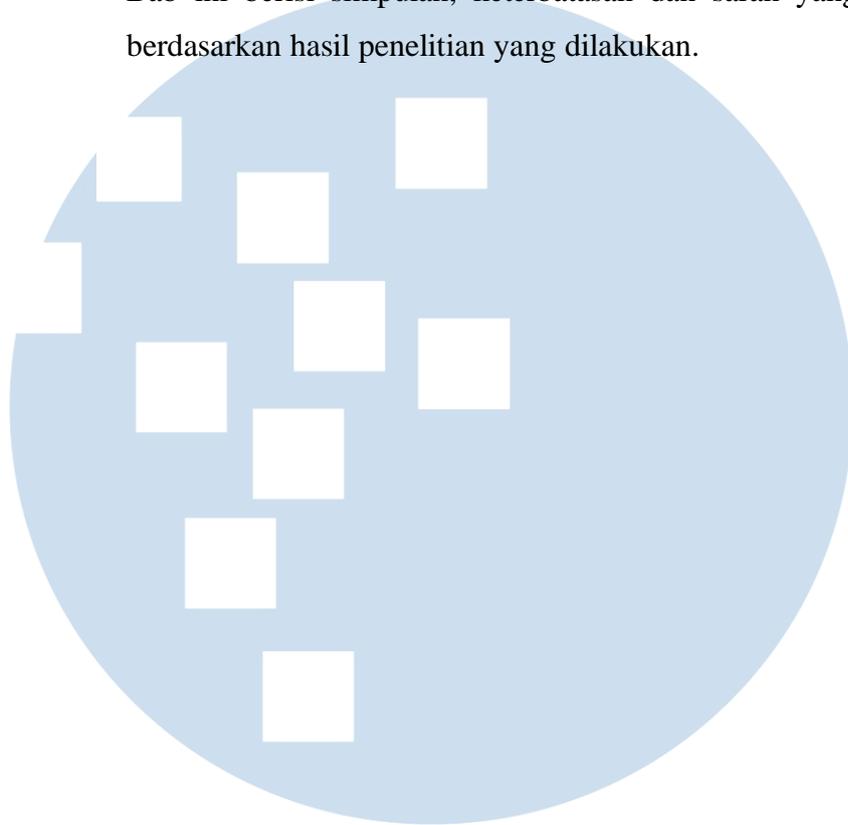
Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengambilan sampel, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data yang digunakan yaitu statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (meliputi uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), dan uji hipotesis dengan analisis regresi berganda, koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan, dan uji signifikansi parameter individual.

### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi pembahasan atas penelitian yang dilakukan berdasarkan pengumpulan data, hasil uji, serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

## **BAB V      SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan dan saran yang disusun berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan.



# UMMN

UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA