

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pada masa pandemi *covid-19*, perekonomian Indonesia mengalami kontraksi pertumbuhan, sehingga menjadi perhatian pemerintahan untuk melakukan pemulihan ekonomi nasional. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2018 hingga tahun 2020 mengalami kontraksi yang dapat diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB). Laporan perekonomian Indonesia pada tahun 2018 dan 2019 tercatat pertumbuhan ekonomi masing-masing mencapai 5.17% dan 5.02%. Pada tahun 2020 yaitu pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami kontraksi hingga 2.07%. Kepala BPS, Suharyanto menjelaskan bahwa penyebab utama penurunan pertumbuhan ekonomi Indonesia disebabkan oleh pandemi *corona* (Liputan6.com, 2020).

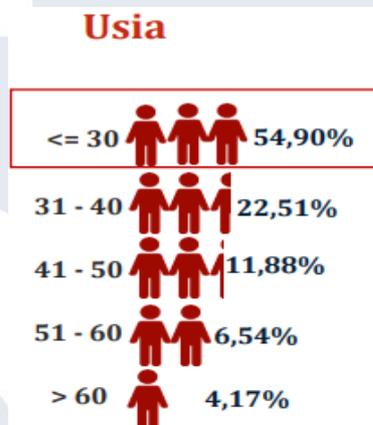
Dalam upaya untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi di masa pandemi, investasi memiliki peran penting. “Investasi adalah penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aset lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan” (ojk.go.id). Orang yang melakukan kegiatan penanaman modal disebut investor. Menurut Kieso, *et al.* (2019), “investor atau pemilik adalah pengguna informasi akuntansi untuk menentukan apakah akan membeli, menahan, atau menjual saham kepemilikan suatu perusahaan”. Investor dapat melakukan transaksi penjualan dan pembelian instrumen-instrumen di pasar modal. “Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi antara lain” (dkjn.kemenkeu.go.id, 2021):

1. “sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) yang dapat

digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan sebagainya oleh perusahaan”; dan

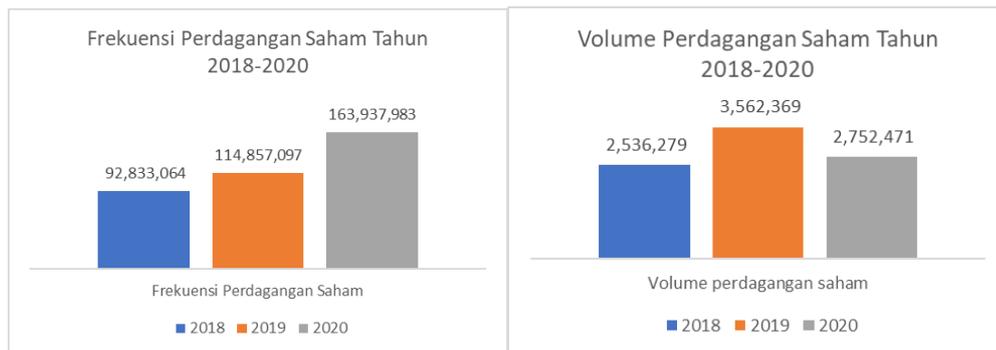
2. “sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan tertentu seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain”.

Berdasarkan *Single Investor Identification (SID)* jumlah investor yang bertransaksi di pasar modal mengalami peningkatan. Pada tahun 2018 tercatat jumlah investor di pasar modal mencapai 1.619.372. Jumlah investor pada tahun 2019 meningkat menjadi 2.484.354 atau sebesar 53.41% dari tahun 2018. Pada akhir tahun 2020, jumlah investor tercatat mencapai 3.871.248 atau meningkat sebanyak 55.83% dari tahun 2019 (idx.co.id). Investor yang bertransaksi di pasar modal didominasi oleh kaum milenial sesuai Gambar 1.1.



Gambar 1. 1 Demografi Investor Individu Berdasarkan Usia Akhir Tahun 2020  
Sumber: idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.1 menunjukkan demografi investor secara individu berdasarkan usia pada tahun 2020. Dapat dilihat individu investor terbanyak adalah di usia 30 tahun ke bawah sebanyak 54,90%, setelah itu usia 31-40 tahun sebanyak 22,51%, dan sisanya 40 tahun ke atas sebanyak 22,69%. Hal ini menunjukkan bahwa transaksi di pasar modal didominasi dengan kaum milenial hingga akhir tahun 2020. Peningkatan jumlah investor diiringi dengan pergerakan frekuensi dan volume perdagangan saham di pasar modal. Menurut Wiyono, dkk (2021), “frekuensi perdagangan merupakan total transaksi yang diperjualbelikan pada waktu tertentu, sedangkan volume perdagangan adalah total lembar saham dalam pasar modal yang sudah diperjualbelikan”.



Gambar 1. 2 Frekuensi dan Volume Perdagangan Saham Pada Tahun 2018-2020  
Sumber: idx.co.id

Pada Gambar 1.2 menunjukkan frekuensi dan volume perdagangan saham selama tahun 2018 hingga tahun 2020. Pada tahun 2018, frekuensi perdagangan saham menunjukkan sejumlah 92.833.064 kali transaksi kemudian meningkat pada tahun 2019 menjadi 114.857.097 kali transaksi atau 23.72%. Pada tahun 2020, frekuensi perdagangan saham juga menunjukkan peningkatan menjadi 163.937.983 kali transaksi atau 42.73%. Peningkatan frekuensi perdagangan saham berarti semakin aktif saham di perdagangan di pasar modal. Kemudian transaksi investasi di pasar modal juga mempengaruhi pergerakan volume perdagangan saham. Pada tahun 2018, volume perdagangan saham sebanyak 2.536.279 lembar saham yang diperdagangkan, dan meningkat pada tahun 2019 menjadi 3.562.269 atau meningkat 40.46%. Namun, pada tahun 2020 volume perdagangkan mengalami penurunan menjadi 2.752.471 atau menurun 22.73%.

Frekuensi perdagangan saham dapat meningkat dikarenakan adanya kenaikan total transaksi saham yang dilakukan di pasar modal. Akan tetapi, idx.co.id mencatat kenaikan frekuensi perdagangan saham di tahun 2020 tidak sejalan dengan pergerakan volume perdagangan saham yang menunjukkan bahwa total transaksi saham yang dilakukan investor meningkat tetapi lembar yang ditransaksikan lebih sedikit. Hal ini disebabkan karena perilaku investor cenderung *wait and see* yaitu menunggu waktu yang tepat untuk melakukan transaksi, (kemenkeu.go.id, 2021). Berdasarkan Gambar 1.1 menunjukkan bahwa investor di pasar modal didominasi oleh kaum milenial yang juga mempengaruhi kenaikan frekuensi saham tetapi volume saham menurun. Karakteristik investor milenial

dapat dilihat finansial relatif kecil dikarenakan finansial yang masih sedikit sehingga lembar yang ditransaksikan juga menurun. Selain itu, investor milenial sebagian baru memulai melakukan kegiatan investasi dengan dana yang masih terbatas. Oleh karena itu, frekuensi perdagangan saham dapat meningkat tetapi volume perdagangan saham mengalami penurunan.

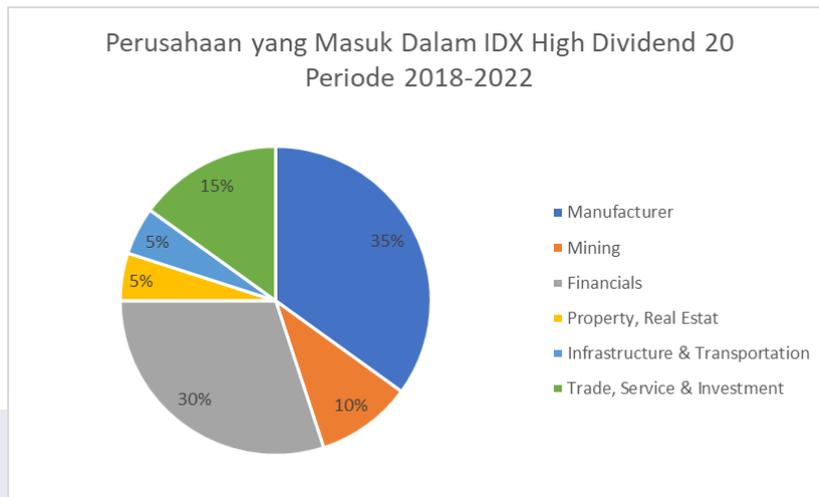
Pergerakan frekuensi dan volume perdagangan saham membuktikan bahwa semakin banyak investor yang berminat dalam bertransaksi saham yang diperdagangkan di pasar modal. Tingginya minat investor terhadap saham suatu perusahaan dapat juga disebabkan karena adanya tingkat *return* yang tinggi juga. *Return* yang diberikan perusahaan dapat berupa dividen atau *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, dan *capital gain* adalah keuntungan dari selisih antara harga beli dan harga jual saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen suatu perusahaan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. “Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan dalam mendistribusikan laba bersih yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham” (Tjhoa, 2020). Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan menarik minat investor untuk membeli saham karena mendapatkan dividen yang tinggi. Jika minat investor meningkat artinya permintaan investor terhadap saham meningkat sehingga harga saham perusahaan juga akan meningkat.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio (DPR)*. *Dividend payout ratio* adalah persentase dividen per saham yang akan dibayarkan dibandingkan laba per lembar saham yang tersedia bagi pemegang saham. Menurut Kieso, et al, (2019), *earnings per share* adalah laba bersih yang diterima atas setiap lembar saham. *Dividend per share* adalah nilai dividen per lembar saham yang diterima investor berdasarkan proporsi kepemilikan saham, Reke (2020). *Dividend payout ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa *dividend per share* yang dibagikan kepada investor lebih tinggi dibandingkan dengan laba per saham perusahaan. *DPR* suatu perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian investor karena artinya tingkat *return* berupa dividen yang diterima investor juga tinggi.

Terdapat teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen antara lain *bird in the hand* dan *signaling theory*. Berdasarkan teori *bird in the hand* menyatakan bahwa pemegang saham cenderung tertarik dengan pendapatan dari dividen dibandingkan dari *capital gain* karena tingkat resiko yang lebih rendah, (Tjhoa, 2020). Pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor karena dividen dinilai memiliki resiko yang lebih rendah sehingga investor lebih menghargai pendapatan dari dividen dibandingkan *capital gain*, Lie & Osesoga (2020). Sedangkan, *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki potensi membagikan dividen yang stabil atau lebih tinggi memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan menguntungkan, sehingga dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Namun, jika penurunan atau peningkatan dividen dalam jumlah kecil dari yang diharapkan, menunjukkan bahwa manajemen meramalkan masa depan yang buruk, (Lie & Osesoga, 2020).

Pada Bursa Efek Indonesia terdapat indeks yang berhubungan dengan dividen yang dapat digunakan oleh investor sebagai dasar untuk melakukan investasi, salah satunya yaitu *IDX High Dividend 20*. “Indeks *IDX High Dividend 20* adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tinggi” (idx.co.id). Menurut (katadata.co.id, 2022), “*dividend yield* adalah merupakan tingkat pengembalian dalam bentuk tunai yang diberikan oleh pemegang saham, biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase”. Berikut jumlah perusahaan beberapa industri yang masuk ke dalam *IDX High Dividend 20* selama tahun 2018 hingga tahun 2022:

U N I V E R S I T A S  
M U L T I M E D I A  
N U S A N T A R A

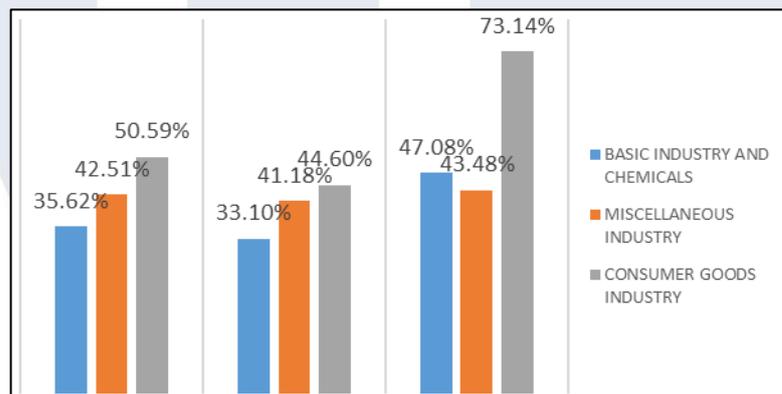


Gambar 1. 3 Sektor Perusahaan yang Masuk Dalam IDX High Dividend 20 Selama Tahun 2018-2021  
Sumber: idx.co.id

Pada Gambar 1.3 menunjukkan jumlah perusahaan beberapa sektor yang masuk dalam *IDX High Dividend 20* selama tahun 2018 hingga tahun 2021. Pada gambar tersebut menunjukkan bahwa perusahaan terbanyak yang masuk ke dalam daftar *IDX High Dividend 20* dari tahun 2018 hingga awal tahun 2021 adalah perusahaan pada industri manufaktur dengan jumlah perusahaan mencapai sebesar 35%-40%. Selain itu, perusahaan sektor manufaktur yang masuk dalam *idx high dividend 20* memiliki *dividend yield* secara rata-rata sebesar 4%, dimana mendekati nilai ideal yaitu sebesar 5%, ([idxchannel.com](http://idxchannel.com)). Hal tersebut menunjukkan bahwa industri manufaktur berpotensi menjadi salah satu pilihan investor untuk berinvestasi dikarenakan *return* yang diterima berupa dividen lebih tinggi sehingga dapat menguntungkan bagi investor.

Perusahaan industri manufaktur merupakan perusahaan yang membeli bahan baku dan komponen, serta mengkonversikannya menjadi barang jadi, Datar & Rajan, (2018). Pada industri manufaktur terdiri dari beberapa sektor antara lain industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang dan konsumsi. Setiap sektor pada industri manufaktur tidak selalu membagikan dividen setiap tahunnya. Jumlah emiten manufaktur juga meningkat setiap tahunnya yaitu pada tahun 2018 terdapat 168 emiten, tahun 2019 terdapat 183 emiten, dan tahun 2020 meningkat menjadi 196 emiten. Pada tahun 2018, terdapat 87 perusahaan atau 51.79% dari total perusahaan tahun 2018 yang melakukan pembagian dividen, di tahun 2019

terdapat 76 perusahaan atau 41.53% dari total perusahaan tahun 2019 yang membagikan dividen, serta di tahun 2020 terdapat 75 perusahaan atau 38,27% dari total perusahaan tahun 2020 yang membagikan dividen. Walaupun jumlah perusahaan yang membagikan dividen menurun setiap tahunnya, akan tetapi terdapat 53 emiten terdaftar di BEI yang konsisten melakukan pembagian dividen dari tahun 2018 hingga tahun 2020. Berikut data rata-rata *dividend payout ratio* masing-masing industri manufaktur yang membagikan dividen berturut-turut tahun 2018 hingga tahun 2020:



Gambar 1. 4 Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* atas Dividen Industri Manufaktur Pada Tahun 2018-2020  
Sumber: idx.co.id

Gambar 1.4 menunjukkan rata-rata *dividend payout ratio* pada industri manufaktur pada tahun 2018 hingga tahun 2020. Diketahui rata-rata *DPR* pada sektor manufaktur mengalami penurunan di tahun 2019 sebesar 11,07%, kemudian pada tahun 2020 kembali meningkat secara rata-rata sebesar 42.53% secara keseluruhan. Hal yang menyebabkan rata-rata *DPR* setiap sektor mengalami penurunan yaitu salah satu karena pandemi *corona*. Meskipun demikian, pada tahun 2020 rata-rata *DPR* kembali meningkat artinya semakin tinggi *DPR* menunjukkan bahwa semakin banyak dividen yang dibayarkan dari laba bersih perusahaan, Lie & Ososoga (2020). *DPR* yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan akan memiliki prospek keuangan yang baik di mendatang sehingga dapat menguntungkan perusahaan dan investor, Tjhoa (2020).

*Dividend payout ratio* memiliki peran penting bagi investor maupun emiten. Bagi pemegang saham, *DPR* dijadikan acuan untuk melakukan investasi pada suatu

perusahaan karena menunjukkan tingkat *return* yang diterima investor, sehingga apabila *DPR* perusahaan tinggi maka semakin menarik minat investor untuk membeli saham. Sedangkan bagi emiten, *DPR* menjadi penting karena menyangkut investasi yang dilakukan oleh investor. Perusahaan yang berpotensi membagikan dividen dapat memberi sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik kepada investor sehingga meningkatkan permintaan saham oleh investor. Peningkatan permintaan saham dapat meningkatkan harga saham sehingga hal tersebut dapat digunakan perusahaan untuk melakukan aksi korporasi seperti *right issue* atau menjual saham treasury dengan nominal yang lebih tinggi dan perusahaan bisa mendapatkan pendanaan tambahan yang kemudian dapat meningkatkan operasionalnya.

Salah satu contohnya adalah kasus perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen PT Trisula International Tbk. dengan kode saham TRIS melakukan pembagian dividen pada tahun 2019. Pada Rapat Umum Pemegang Saham tanggal 29 April 2019 menyetujui rencana perseroan untuk melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham dari laba tahun 2018. Pada tahun 2018 perusahaan TRIS mencatat laba sebesar Rp27.10 miliar, yang kemudian dibagikan dalam bentuk dividen adalah sebesar Rp2,1 miliar atau Rp2 per lembar saham. Pembayaran dividen pada tahun 2019 meningkatkan *dividend payout ratio* (*DPR*) menjadi 211,27% dari tahun sebelumnya *DPR* sebesar 35,34%. Perusahaan menyatakan bahwa mengumumkan informasi yang berpengaruh terhadap harga saham Perseroan serta keputusan para pemangku saham merupakan salah satu perkara penting. Oleh karena itu, perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen pada tanggal 29 April 2019 memicu reaksi investor pasar modal sehingga harga saham menjadi lebih stabil. Berdasarkan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com), diketahui bahwa volume dan harga perdagangan saham mengalami peningkatan ketika setelah pengumuman pembagian dividen seperti yang dapat dilihat pada Gambar 1.5 berikut:

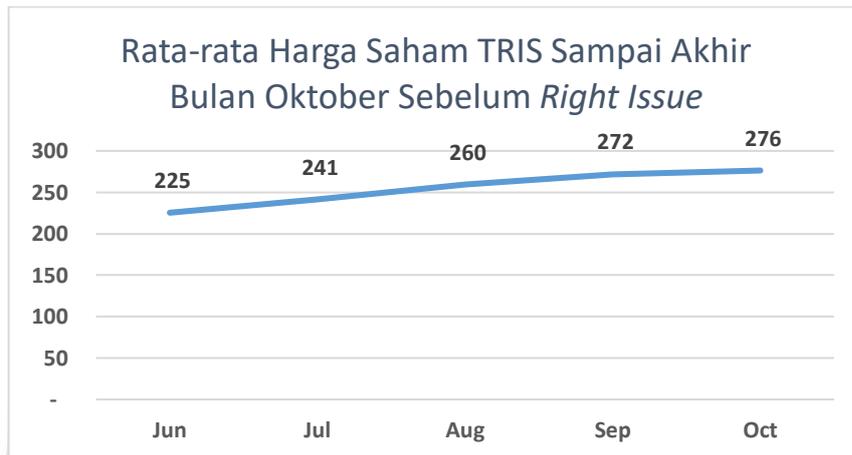


Gambar 1. 5 Rata-rata Volume dan Harga Perdagangan Saham TRIS Sebelum dan Setelah Pengumuman Dividen

Sumber: finance.yahoo.com

Gambar 1.5 menggambarkan rata-rata perubahan volume dan harga perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk kode saham TRIS. Rata-rata volume dan harga perdagangan saham mengalami peningkatan selama 17 hari sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Sebelum pengumuman dividen, rata-rata volume perdagangan saham sebanyak 5.050 lembar saham kemudian 17 hari setelah tanggal pengumuman dividen (29 April) lembar saham meningkat menjadi 8.310 lembar saham. Selain itu, harga saham juga mengalami peningkatan rata-rata 17 hari sebelum dan setelah pengumuman dividen dari Rp239 per lembar saham menjadi Rp247 per lembar saham. Hal ini menunjukkan bahwa dividen dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan. Menurut Sandi & Halim, volume perdagangan saham yang semakin meningkat diduga dipengaruhi transaksi saham yang aktif, hal ini sebabkan karena banyaknya minat investor. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa perusahaan dengan dividen yang tinggi menjadi perhatian bagi investor dan dapat mempengaruhi volume perdagangan saham sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan seperti Gambar berikut.

UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA



Gambar 1. 6 Harga Saham TRIS hingga akhir Bulan Oktober  
Sumber: [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)

Berdasarkan Gambar 1.6 menunjukkan bahwa harga saham secara rata-rata terus mengalami kenaikan hingga akhir bulan Oktober tahun 2019. Harga saham TRIS yang mengalami kenaikan ini kemudian dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan *right issues* yang disetujui pada RUPS 9 Oktober 2019. Menurut CNBC Indonesia, TRIS menargetkan *right issues* ini untuk memperoleh dana sebesar Rp577 miliar. Sebelum pengumuman dividen perusahaan mencatat harga per lembar saham sebesar Rp246 per lembar saham. *Right issues* dilaksanakan pada tanggal 21 November 2019 dengan harga pelaksanaan sebesar Rp276 per lembar saham. Perusahaan menerbitkan sebanyak 2.093.856.004 saham biasa, sehingga total dana yang diperoleh adalah sebesar Rp577,9 miliar. Atas hasil *right issue* perusahaan memperoleh tambahan dana sehingga TRIS dapat melaksanakan rencananya yaitu mengakuisisi 78,52% saham dari PT Trisula Textile Industries Tbk (BELL). Akuisisi BELL dapat mendukung TRIS dalam menyediakan bahan baku untuk pasar internasional dan lokal, ([industri.co.id](http://industri.co.id)). Hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi peningkatan volume perdagangan saham yang artinya semakin banyak investor yang bertransaksi saham TRIS sehingga mempengaruhi peningkatan harga saham. Harga saham tinggi itu kemudian dimanfaatkan perusahaan untuk melaksanakan *right issue* sehingga target modal yang ditetapkan tercapai.

Dari fenomena diatas menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pembayaran dividen menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi di perusahaan. Selain itu, pembayaran dividen juga akan meningkatkan *DPR* yang mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga ketika perusahaan melakukan penerbitan saham, terdapat investor yang bersedia untuk membeli saham pada harga saham yang lebih tinggi. Penerbitan saham baru adalah salah satu cara memperoleh pendanaan eksternal dari investor yang pendanaannya dapat digunakan perusahaan untuk melakukan aksi korporasi pengembangan bisnis.

Terdapat 4 rasio yang dipertimbangkan dapat mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu *current ratio*, *net profit margin*, *debt to equity ratio* dan *return on assets*. Faktor pertama yang diperkirakan mempengaruhi kebijakan dividen adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia, Lie & Osesoga (2020). Menurut Kieso, *et al.* (2019), *current ratio* dihitung dengan membagi *current assets* dengan *current liability*.

Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan menunjukkan bahwa *current asset* lebih tinggi dibandingkan *current liability*. Jumlah aset lancar yang tinggi dapat meningkatkan *net working capital* perusahaan. *Net working capital* yang tinggi dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan, salah satunya dengan memiliki aset lancar berupa piutang usaha. Piutang usaha adalah hak yang akan diterima sebagai akibat dari penjualan barang dan jasa secara kredit dari pelanggan, (Kieso, *et al.*, 2019). Perusahaan dapat menetapkan kebijakan kredit dan strategi dalam penerimaan piutang akan menyebabkan penerimaan kas dari pelunasan piutang semakin tinggi. Contohnya adalah dengan melakukan selektif dalam memberikan kredit, memberikan diskon penjualan, dan melakukan penagihan piutang secara efektif sehingga dapat meningkatkan kolektibilitas piutang dan mengurangi *bad debt expense*. Selain itu, pelunasan piutang yang tinggi dari pelanggan dapat mengurangi beban pencadangan piutang tak tertagih sehingga adanya efisiensi beban. Peningkatan pendapatan yang diiringi dengan efisiensi

beban maka berpotensi meningkatkan laba bersih. Laba yang tinggi akan meningkatkan laba ditahan, maka perusahaan berpotensi membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen akan meningkat. Ketika dividen per lembar saham (*DPS*) yang dibagikan lebih tinggi dibandingkan laba per lembar saham perusahaan, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Aryani & Fitria (2020) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan hasil penelitian dari Lie & Osesoga (2020) menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang diperkirakan mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *net profit margin ratio*. *Net profit margin ratio* adalah persentase laba yang dihasilkan dari penjualan bersih. Menurut Kieso, et al. (2019) *Net profit margin* juga disebut sebagai *rate of return on sales*. *Net profit margin* dapat dihitung dengan cara membagikan laba bersih dengan penjualan bersih. Semakin tinggi *net profit margin* menunjukkan laba bersih yang dihasilkan dari penjualan perusahaan semakin meningkat. Peningkatan laba bersih menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan penjualan dan melakukan efisiensi biaya. Misalnya, perusahaan melakukan pemasaran produk melalui *platform online* atau *e-commerce* untuk dapat menjangkau pasar lebih luas dan memperluas target konsumen sehingga potensi penjualan perusahaan akan meningkat. Selain itu, pemasaran online dapat mengurangi beban sewa bangunan sehingga terjadi efisiensi beban. Dengan demikian, peningkatan pendapatan yang diiringi dengan melakukan efisiensi beban, maka laba bersih perusahaan akan meningkat. Ketika laba bersih perusahaan tinggi, maka dapat meningkatkan *retained earnings* perusahaan sehingga potensi perusahaan melakukan pembagian dividen kas kepada pemegang saham semakin besar. Apabila dividen per lembar saham (*DPS*) yang dibagikan lebih tinggi daripada laba per lembar saham yang diestimasikan, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Hasil ini sejalan dengan penelitian Purba & Yusran (2020) menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang diperkirakan mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah salah satu rasio dari kebijakan *leverage*. “*Leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban atau biaya yang harus ditanggung perusahaan. *Leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar pendanaan yang dibelanjai dengan utang. *Debt to equity ratio* adalah proporsi utang dibandingkan dengan ekuitas yang digunakan untuk pendanaan suatu perusahaan. *DER* dapat dihitung dengan cara total utang dibandingkan dengan total ekuitas, Lutfiana & Riduwan, (2020).

Semakin rendah *debt to equity ratio* mengindikasikan bahwa pemanfaatan ekuitas oleh perusahaan lebih tinggi dibandingkan pemanfaatan utang sehingga kewajiban membayar utang dan beban bunga akan semakin rendah. Pemanfaatan ekuitas dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan. Contohnya, perusahaan dapat memanfaatkan ekuitas untuk mengakuisisi suatu perusahaan yang menyediakan bahan baku yang dibutuhkan dalam proses produksi perusahaan (pemasok) atau disebut *vertical intergration*. “*Vertical intergration* adalah kombinasi bisnis antara perusahaan dengan pemasok dan pelanggannya” Jeter & Chaney (2019). Dengan menggunakan bahan baku yang diproduksi dari perusahaan anak, perusahaan dapat mengurangi *ordering cost* dan juga *quality cost* karena kualitas bahan baku yang diperoleh dari perusahaan anak telah ditentukan berdasarkan standarisasi perusahaan induk. Dengan berkurangnya total beban untuk memperoleh bahan baku, maka *manufacturing cost* menjadi lebih rendah, yang kemudian menurunkan beban pokok produksi (*COGM*) perusahaan. Berkurangnya *COGM* dapat menurunkan *COGS*, sehingga laba kotor (*gross margin*) akan meningkat. Dengan demikian, peningkatan laba kotor yang diimbangi dengan efisiensi beban dan penurunan beban bunga, maka perusahaan dapat meningkatkan laba bersihnya. Semakin tinggi laba bersih maka dapat meningkatkan *retained earnings* perusahaan sehingga potensi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham semakin besar. Ketika dividen per lembar saham (*DPS*) yang dibagikan lebih tinggi dibandingkan laba per lembar

saham yang diestimasikan perusahaan, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Lutfiana & Riduwan (2018) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor keempat yang diperkirakan mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *return on assets*. *Return on assets* termasuk jenis rasio profitabilitas. Menurut Lie & Osesoga (2020), *return on assets* menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang digunakan. *Return on assets* dihitung dengan cara laba bersih perusahaan dibandingkan dengan rata-rata total aset yang perusahaan, Kieso, *et al.* (2019). Semakin tinggi *return on assets* menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan aset secara efisien. Aset tersebut dapat berupa kas, persediaan, peralatan, bangunan, dan paten. Pemanfaatan aset yang efisien salah satunya adalah mengoptimalkan penggunaan kapasitas mesin yang dimiliki perusahaan. Dengan menggunakan kapasitas mesin secara optimal maka perusahaan dapat memproduksi *inventory* yang optimal untuk memenuhi kebutuhan konsumen sehingga potensi penjualan perusahaan akan meningkat. Selain itu, produksi persediaan yang optimal diiringi dengan perusahaan melakukan pelayanan yang lebih cepat kepada konsumen dengan memberlakukan diskon pada waktu tertentu, sehingga bisa meningkatkan permintaan konsumen terhadap produk. Meningkatnya permintaan konsumen maka mengurangi stok perusahaan sehingga dapat mengurangi beban penyimpanan persediaan (*carrying cost*) seperti beban sewa gudang, beban keusangan dan kehilangan barang, serta beban asuransi inventori, sehingga terjadi efisiensi beban yang ditunjukkan dengan *COGS* yang lebih rendah.

Peningkatan penjualan yang diiringi dengan penurunan *COGS*, maka *gross margin* perusahaan akan meningkat, sehingga laba bersih perusahaan akan meningkat. Laba bersih yang meningkat juga meningkatkan *retained earnings* perusahaan sehingga potensi membagikan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham oleh perusahaan semakin besar. Ketika dividen per lembar saham (*DPS*) yang dibagikan lebih tinggi daripada laba per lembar saham yang

diestimasi perusahaan, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryani & Fitria (2020) menunjukkan bahwa *return on assets (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Sejati, dkk (2020) bahwa *return on asset (ROA)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Lie & Osesoga (2020) dengan melakukan beberapa pengembangan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menambahkan satu variabel independen, yaitu *net profit margin* yang mengacu pada Purba & Yusran (2020).
2. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dipaparkan, maka ditetapkan judul penelitian **“PENGARUH *CURRENT RATIO*, *NET PROFIT MARGIN*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, DAN *RETURN ON ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)”**

## **1.2 Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin (NPM)*, dan kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Assets (ROA)*.
3. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

### 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka dirumuskan pertanyaan atas penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *net profit margin* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif *current assets* terhadap kebijakan dividen.
2. Pengaruh positif *net profit margin* terhadap kebijakan dividen.
3. Pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen.
4. Pengaruh positif *return on assets* terhadap kebijakan dividen.

### 1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah diharapkan dapat memberikan bukti empiris kepada pihak terkait sebagai berikut:

1. Bagi investor  
Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dan untuk pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan beberapa aspek yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.
2. Bagi perusahaan  
Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai bahan pertimbangan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen. Dengan demikian, manajemen dapat membuat keputusan optimal yang menguntungkan kedua pihak baik perusahaan dan investor.

3. Bagi peneliti

Penelitian ini bermanfaat sebagai peningkatan wawasan pengetahuan yang berkaitan dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu peneliti dalam memahami pengaruh *current ratio*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap kebijakan dividen.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai referensi dan sumber informasi, serta pengetahuan yang berkaitan dengan kebijakan dividen

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada bab ini membahas tentang latar belakang, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Pada bab ini membahas tentang teori-teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend per share* sebagai variabel dependen, dan *current asset*, *net profit margin*, *debt to equity ratio* dan *return on assets* sebagai variabel independen, pengembangan hipotesis setiap variabel, serta model penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Pada bab ini membahas tentang variabel penelitian, definisi variabel penelitian, metode pengukuran penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

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

Pada bab ini membahas tentang penelitian yang dilakukan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian dan hasil analisis hipotesis, serta pembahasan penelitian.

## **BAB V      SIMPULAN & SARAN**

Pada bab ini membahas tentang simpulan dan saran yang disusun berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan.

