

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal mempunyai peran penting dalam membangun perekonomian negara, di mana pengusaha mampu melakukan ekspansi bisnisnya agar dapat berkembang dengan perolehan modal tambahan dari badan usaha maupun investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal (Siti et al., 2021). Adapun surat utang atau obligasi, reksadana, saham, serta beragam instrumen derivatif investasi berjangka panjang lain, bisa diperdagangkan di pasar modal. Oleh sebab itu, terdapat beragam sarana prasarana yang disediakan di pasar modal sebagai fasilitas yang bisa dipergunakan agar seluruh aktivitas mampu terlaksana dengan lancar.

Dalam aktivitas di pasar modal, investor mempunyai tujuan utama dari investasi yang dilakukan yaitu untuk mendapatkan keuntungan maupun tingkat kembalian investasi (*return*), baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) ataupun keuntungan yang di peroleh investor ketika menjual kembali saham yang dimiliki dengan harga yang lebih tinggi dari harga belinya (*capital gain*). Menurut (Sutrisno, 2017) dalam (Mauris & Rizal, 2021), saat penentuan lokasi investasi dananya, investor cenderung memilih perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik yang tercermin dari dividen perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Investor juga secara umum menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan

investor terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor dalam menanamkan dananya ke perusahaan (Hadian, 2019). Selain itu pembagian dividen yang stabil dapat mengurangi risiko yang mungkin ditanggung investor ketika melakukan investasi. Adapun risiko yang mungkin ditanggung oleh investor ketika melakukan investasi saham adalah risiko tidak menerima dividen yaitu keadaan saat perusahaan tidak memperoleh laba dan risiko harga saham lebih rendah dari harga perolehannya (*capital loss*).

Perusahaan ketika akan membayarkan dividen akan menghadapi tiga kebijakan yang harus ditetapkan yakni menetapkan kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen, yaitu kebijakan untuk menetapkan besaran pembayaran dividen pada investor. Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividen payout ratio* atau rasio pembayaran dividen akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal dan perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Rusli & Sudiarta, 2017). Pertimbangan manajemen sangat diperlukan dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jika manajemen dapat mempertahankan kestabilan keuntungannya dan tidak memiliki rencana penambahan modal kerja, maka lebih baik laba yang dihasilkan dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang besar karena

dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sebaliknya, dengan keputusan manajemen untuk membayarkan dividen dengan jumlah yang kecil bahkan memutuskan untuk tidak membayarkan dividennya maka akan menyebabkan berkurangnya kepercayaan investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut, namun dalam menentukan keputusan tersebut banyak hal yang harus di pertimbangkan juga oleh pihak manajemen perusahaan.

Investor sangat berharap mendapatkan tingkat pengembalian investasi pada perusahaan semakin meningkat setiap tahun. Maka dari itu, calon investor harus mempunyai keterampilan yang diperlukan untuk menilai besarnya potensi pengembalian investasinya. Namun kebijakan dividen suatu perusahaan akan berbeda-beda serta melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba di tahan untuk kebutuhan pendanaan pada perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada rasio pembayaran dividen dari masing-masing perusahaan.

Tabel 1. 1
Rasio Pembayaran Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur tahun 2019-2021

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Rasio Pembayaran Dividen		
			2019	2020	2021
1	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk	4,88	2,15	2,7
2	ASII	PT Astra International Tbk	40	28,52	47,9
3	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	110	114	127,6
4	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	50,96	47,41	49,56
5	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	45,97	0	65,44

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 1.1, salah satu fenomena yang terjadi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2021 di mana membayarkan dividen dilakukan secara berturut-turut pada periode tersebut dan berfluktuasi dari tahun ke tahun. Fenomena pada perusahaan PT Alkindo Naratama yang menghasilkan laba Rp 42,5 miliar, Rp 55,1 miliar, Rp 75,9 miliar secara berturut-turut dari tahun 2019–2021, laba bersih pada perusahaan tersebut meningkat setiap tahunnya namun rasio pembayaran dividen perusahaan berfluktuasi dari tahun ke tahun serta tidak melakukan peningkatan pada rasio pembayaran dividen perusahaan, tidak sebanding dengan peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. Sementara PT Delta Djakarta yang menghasilkan laba Rp 382,71 miliar, Rp 124 miliar, Rp 60,1 miliar secara berturut-turut tiap tahunnya dari tahun 2019–2021 terus memaksimalkan pembayaran dividen pada perusahaan walaupun laba yang diperoleh terus mengalami penurunan. Fenomena selanjutnya pada PT Gudang Garam yang memperoleh keuntungan Rp 10,88 triliun, Rp 7,64 triliun, Rp 5,6 triliun secara berturut-turut dari tahun 2019–2021. Pada tahun 2020 perusahaan memutuskan tidak membayarkan dividen dengan alasan untuk menambah modal kerja sehingga perusahaan tidak membagikan dividennya kepada pemegang saham. Padahal, emiten rokok ini termasuk perusahaan yang royal membagikan dividen dan masuk dalam deretan emiten yang menjadi anggota *IDX high dividend 20* di Bursa Efek Indonesia.

Meski perekonomian masih lesu karena pandemi Covid-19 serta dalam masa pemulihan, masih banyak perusahaan yang masih membagikan dividen secara tunai pada tahun 2021. Ada yang membagikannya sebagian, ada pula yang

membagikan sebagian dividen tunai sisanya pada tahun 2022. Dilansir dari detik.com mewabahnya virus corona juga berdampak pada anjloknya perdagangan saham. Pesimisme investor akan melemahnya pertumbuhan perekonomian negara membuat para investor asing maupun domestik menarik dananya dari pasar saham. Karena kondisi tersebut, beberapa perusahaan mengambil kebijakan untuk tetap membagikan dividen untuk mengembalikan kepercayaan investor kepada perusahaan bahwa perusahaan tersebut dapat tetap *survive* di tengah pandemi ini. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham dan menunjukkan bahwa dampak yang ditimbulkan bencana ini masih dapat dikendalikan oleh perusahaan sehingga kondisi keuangan perusahaan masih tetap baik. Diambilnya kebijakan tersebut bermaksud untuk menarik para investor untuk kembali membeli saham perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan.

Persentase rasio pembayaran dividen yang berfluktuasi setiap tahunnya bahkan memutuskan untuk tidak membayarkan dividennya dapat disebabkan oleh berbagai faktor tertentu yang ditetapkan perusahaan. Di sisi pemegang saham kestabilan dividen lebih menarik dari rasio pembayaran dividen tinggi. Kestabilan pembayaran dividen menjadi gambaran perkembangan perusahaan yang baik, dengan begitu risiko pada perusahaan pun makin rendah daripada perusahaan dengan ketidakstabilan saat membagikan dividen. Dari penjelasan itu, bisa disimpulkan, pemegang saham mengharapkan rasio pembayaran dividen yang stabil (Laim et al., 2015).

Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan dan pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Manajer bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemegang saham, namun sering kali perilaku manajer dalam mengelola perusahaan bukan untuk mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham melainkan hanya mengoptimalkan kesejahterannya sendiri. Sehingga menetapkan besar kecilnya pembagian dividen merupakan salah satu permasalahan yang rumit bagi perusahaan dikarenakan adanya konflik keagenan akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Pihak manajemen sering kali merasa bahwa kepentingannya telah diabaikan oleh pemegang saham, sehingga membuat pihak manajemen hanya melihat suatu investasi berdasarkan keuntungan jangka pendeknya saja dan mengabaikan tingkat keuntungan jangka panjangnya, sehingga seringkali menginginkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang kecil atau bahkan tidak membagikan dividen yang mana hal tersebut akan berdampak buruk pada keberlangsungan hidup perusahaan. Weston dan Copeland (2010) dalam (Rusli & Sudiarta, 2017) mengidentifikasi faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen yakni posisi likuiditas, kebutuhan untuk pelunasan utang, batasan-batasan dalam perjanjian utang, perolehan laba, stabilitas laba, peluang penerbitan saham di pasar modal, kendali kepemilikan, posisi pemegang saham serta kesalahan akumulasi pajak dan laba.

Faktor-faktor tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi manajemen dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan.

Pertimbangan yang dilakukan dari pihak manajemen sangatlah penting untuk menanamkan modal saham kepada suatu perusahaan. Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi rasio pembayaran dividen perusahaan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas. Pihak manajemen mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Munthe, 2009) dalam (Rusli & Sudiarta, 2017).

Menurut Brigham (2011) dalam (Rusli & Sudiarta, 2017) menyatakan bahwa struktur kepemilikan (*owner structure*) dapat menimbulkan konflik keagenan yang terjadi di dalam perusahaan. Konflik ini dapat terjadi antara pemegang saham dengan manajer, manajer dengan kreditor, perbedaan kepentingan manajemen dengan pemilik saham. Perbedaan inilah yang dapat menimbulkan konflik dalam suatu perusahaan yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajemen mengutamakan kepentingan perusahaan, sebaliknya pemegang saham mengutamakan kepentingan pribadi, hal ini terjadi karena apa yang dilakukan manajer akan mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham karena manajemen akan menahan laba untuk investasi perusahaan di masa depan. Pengaruh dari konflik antara pemegang saham dan manajer ini akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh

persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Rusli & Sudiarta, 2017).

Pada penelitian ini struktur kepemilikan diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan seperti manajer dan direksi sehingga dapat mempengaruhi keputusan dalam pembayaran dividen perusahaan. Hasil penelitian (Rusli & Sudiarta, 2017) menyatakan kepemilikan manajerial yang terdapat pada perusahaan akan memberikan kinerja terbaiknya dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba maksimal yang digunakan sebagai imbalan terhadap pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini menunjukkan semakin besar presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena semakin besar presentase kepemilikan manajerial akan semakin besar pula kemampuan menghasilkan laba, karena disamping manajer tersebut mengelola saham investor, manajer tersebut juga mengelola sahamnya sendiri sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga tinggi. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Firmanda et al., 2015) serta (Silaban & Purnawati, 2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Zainuddin et al., 2020) menyebutkan bahwa struktur kepemilikan tidak mempengaruhi rasio pembayaran dividen, hal tersebut menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan tidak akan

mempengaruhi proporsi pembayaran dividen perusahaan. Alasan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen adalah persentase kepemilikan manajerial yang relatif kecil dalam suatu perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa pihak manajerial berperan sebagai pemegang saham dengan saham minoritas. Jumlah yang relatif kecil ini membuat pihak manajerial hanya fokus pada manajer di perusahaan, hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian (Sanjaya Nurdhiana Yeni Kuntari, 2018) di mana struktur kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Leverage juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen. *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur banyaknya utang yang digunakan dalam membiayai perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, dimana rasio tersebut dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. *Leverage* menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya menggunakan *ekuitas* yang dimilikinya, sehingga semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi risiko yang di hadapi perusahaan dan semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan (Pranaditya, 2021).

Utang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih mengutamakan untuk menahan keuntungannya karena akan di gunakan untuk pelunasan seluruh utangnya. Dengan begitu, perusahaan yang total utangnya tinggi akan membayarkan dividennya dengan porsi kecil. Penelitian yang dilakukan (Hadian,

2019) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Artinya jika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, perusahaan memiliki kewajiban utama untuk membayar jumlah pokok dan pembayaran bunga diprioritaskan di atas kepentingan pemegang saham terkait dengan pembagian dividen. Dengan cara ini hutang perusahaan akan mempengaruhi rasio pembayaran dividen yang ditetapkan perusahaan. Jadi, semakin tinggi *leverage*, semakin rendah prioritas pembagian dividen. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Dhumawati et al., 2021) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Afriyeni dan Kartika Deas, 2019) dan (Ratnasari dan Purnawati, 2019) yang menyatakan *Leverage* berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Hal tersebut disebabkan oleh komitmen perusahaan manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur, bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan pembayaran dividen selama penggunaan hutang diiringi dengan peningkatan laba perusahaan.

Menurut (Sudarsono, 2022:101) “pertumbuhan perusahaan adalah gambaran dari nilai perusahaan, yang berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan”. Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen, pada penelitian ini diproksikan dengan *growth* yang merupakan selisih dari total aset perusahaan yang mana aset perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal sehingga dapat meningkatkan kemampuan

perusahaan dalam membayarkan dividennya. Pertumbuhan perusahaan juga merupakan suatu komponen yang dapat digunakan untuk menilai prospek perusahaan pada masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh (Sanjaya et al., 2018) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan. Perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat akan mampu membagikan dividen yang lebih tinggi. Berbeda dengan penelitian (Rusli & Sudiartha, 2017) dan (Silaban & Purnawati, 2016) yang menyebutkan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Perusahaan lebih mengutamakan untuk menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan sebagai dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung membutuhkan dana yang lebih besar sehingga berdampak pada dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancar. Likuiditas juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen, pada penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio* yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya dengan aset lancar yang tersedia

sehingga dapat memberi gambaran bahwa kinerja perusahaan baik sehingga dapat meyakinkan pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya . Makin tinggi jumlah aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar dengan jumlah yang maksimal. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar yang akan mempengaruhi posisi kas perusahaan. Semakin besar posisi kas dan posisi likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Sedana, 2018) dan (Mustapha, 2016) yang menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan. Likuiditas yang tinggi dari perusahaan yang baik sehingga dengan likuiditas yang baik, perusahaan tidak akan kesulitan untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividennya, kondisi tersebut akan mempengaruhi harga saham dan minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Sehingga perusahaan dengan likuiditas yang baik akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka hal tersebut dapat meningkatkan kesempatan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Apabila posisi kas semakin besar dan posisi likuiditas perusahaan secara keseluruhan juga semakin besar maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin besar. Perusahaan dengan likuiditas yang baik tidak akan kesulitan untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividennya, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dhumawati et al., 2021), (Mauris & Rizal, 2021) dan (Zainuddin et al.,

2020) yang menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen perusahaan, ini menunjukkan bahwa perusahaan yang likuiditasnya tinggi tidak menjamin dapat membayar tingkat dividen yang tinggi karena kas yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk melakukan ekspansi usaha dan kegiatan operasional sehingga terjadi penundaan pembayaran dividen oleh perusahaan.

Profitabilitas juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen dan merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam pertimbangan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan laba inilah yang akan menjadi dasar pertimbangan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Silaban & Purnawati, 2016). Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan secara menyeluruh dalam menghasilkan laba dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia di dalam perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan tersebutlah yang akan digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka rasio pembayaran dividenya juga semakin tinggi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mauris & Rizal, 2021) dan (Dhumawati et al., 2021) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi akan mampu membagikan dividen bahkan berpotensi

untuk membagikan dividen yang besar karena sesuai dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Tabel 1. 2
Rasio Pembayaran Dividen dan Kepemilikan Manajerial Perusahaan Manufaktur Tahun 2019–2021

No	Kode Saham	Rasio Pembayaran Dividen			Kepemilikan Manajerial		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
1	ALDO	4,88%	2,15%	2,70%	19%	10%	8,24%
2	ASII	40%	28,52%	47,90%	0,05%	0,05%	0,03%
3	DLTA	110%	114%	127,60%	0%	0%	0%
4	GOOD	50,96%	47,41%	49,56%	16%	16%	48,89%
5	GGRM	45,97%	0%	65,44%	1%	1%	0,67%

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1.2, selama tahun 2019-2021 kepemilikan manajerial perusahaan mengalami penurunan. Pada tahun 2019 kepemilikan manajerial pada perusahaan PT Alkindo Naratama Tbk 19% sementara tahun 2020 mengalami penurunan yaitu menjadi 10% kemudian pada tahun selanjutnya mengalami penurunan menjadi 8,24%. Sementara itu pembayaran dividen PT Alkindo Naratama Tbk mengalami fluktuasi dari tahun 2019 sebesar 4,88% kemudian tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 2,15% kemudian rasio pembayaran dividen pada tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 2,70%. Terjadi ketidaksesuaian dengan teori pada tahun 2019-2021 antara kepemilikan manajerial dengan rasio pembayaran dividen. Kepemilikan manajerial yang terdapat pada perusahaan akan memberikan kinerja terbaiknya dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba maksimal yang digunakan sebagai imbalan terhadap pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini menunjukkan semakin besar presentase kepemilikan manajerial suatu

perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Namun pada PT Alkindo Naratama Tbk mengalami penurunan total kepemilikan manajerial pada tahun 2019-2021 yaitu dari 19% menjadi 8,24%. Penurunan kepemilikan manajerial membuat perusahaan menetapkan rasio pembayaran dividen yang berfluktuasi yaitu dari 4,88% menjadi 2,15% kemudian tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 2,70%.

Tabel 1.3
Rasio Pembayaran Dividen dan Leverage Perusahaan Manufaktur Tahun 2019–2021

No	Kode Saham	Rasio Pembayaran Dividen			Leverage		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
1	ALDO	4,88%	2,15%	2,70%	42%	62%	72,14%
2	ASII	40%	28,52%	47,90%	98%	95%	70,36%
3	DLTA	110%	114%	127,60%	18%	20%	29,55%
4	GOOD	50,96%	47,41%	49,56%	47%	33%	51%
5	GGRM	45,97%	0%	65,44%	54%	34%	51,74%

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1.3, selama tahun 2019-2021 *leverage* perusahaan mengalami peningkatan. Pada tahun 2019 *leverage* pada perusahaan PT Alkindo Naratama Tbk 42% tahun 2020 mengalami peningkatan yaitu menjadi 62% kemudian pada tahun selanjutnya mengalami peningkatan lagi menjadi 72,14%. Sementara itu pembayaran dividen PT Alkindo Naratama Tbk mengalami fluktuasi dari tahun 2019 sebesar 4,88% kemudian tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 2,15% kemudian rasio pembayaran dividen pada tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 2,70%. Terjadi ketidaksesuaian dengan teori pada tahun 2019-2021 antara *leverage* dengan rasio pembayaran dividen. *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya utang

yang digunakan perusahaan, utang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih mengutamakan untuk menahan keuntungannya karena akan di gunakan untuk pelunasan seluruh utangnya sehingga semakin tinggi utang perusahaan akan menyebabkan penurunan pada rasio pembayaran dividen perusahaan. Namun pada PT Alkindo Naratama Tbk mengalami peningkatan pada rasio *leverage* pada tahun 2019-2021 yaitu dari 42% menjadi 72,64%. Peningkatan rasio *leverage* membuat perusahaan menetapkan rasio pembayaran dividen yang berfluktuasi yaitu dari 4,88% menjadi 2,15% kemudian tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 2,70%, berdasarkan teori seharusnya rasio pembayaran dividen yang ditetapkan perusahaan menurun karena terjadi peningkatan pada rasio *leverage* perusahaan.

Tabel 1. 4
Rasio Pembayaran Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Perusahaan Manufaktur Tahun 2019–2021

No	Kode Saham	Rasio Pembayaran Dividen			Pertumbuhan Perusahaan		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
1	ALDO	4,88%	2,15%	2,70%	4%	-36%	27%
2	ASII	40%	28,52%	47,90%	4%	15%	8,61%
3	DLTA	110%	114%	127,60%	-6%	-14%	6,78%
4	GOOD	50,96%	47,41%	49,56%	20%	15%	1,43%
5	GGRM	45.97%	0%	65,44%	14%	-1%	15,06%

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1.4, selama tahun 2019-2021 pertumbuhan perusahaan mengalami fluktuasi. Pada tahun 2019 pertumbuhan perusahaan pada perusahaan PT Delta Djakarta Tbk -6% tahun 2020 mengalami penurunan yaitu menjadi -14% kemudian pada tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 6,78%. Sementara itu pembayaran dividen PT Delta Djakarta Tbk mengalami

peningkatan dari tahun 2019 sebesar 110% kemudian tahun 2020 mengalami peningkatan menjadi 114% kemudian rasio pembayaran dividen pada tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 127,60%. Terjadi ketidaksesuaian dengan teori pada tahun 2019-2021 antara pertumbuhan perusahaan dengan rasio pembayaran dividen. Pertumbuhan perusahaan pada total aset perusahaan dapat menyebabkan penurunan pada rasio pembayaran dividen perusahaan karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung membutuhkan dana yang lebih besar sehingga berdampak pada dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan cenderung meminimumkan pembayaran dividen untuk penambahan modal pada perusahaan.

Namun pada PT Delta Djakarta Tbk mengalami penurunan pada pertumbuhan perusahaan pada tahun 2019-2021 yaitu dari -6% turun menjadi -14% dan tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 6,78%. Penurunan pertumbuhan perusahaan membuat perusahaan menetapkan rasio pembayaran dividen yang meningkat yaitu dari 110% menjadi 114% kemudian tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 127,60%, seharusnya berdasarkan teori pada tahun 2021 rasio pembayaran dividen yang ditetapkan perusahaan mengalami penurunan karena terjadi kenaikan pada jumlah aset yang dimiliki perusahaan.

Tabel 1. 5
Rasio Pembayaran Dividen dan Likuiditas Perusahaan Manufaktur Tahun 2019–2021

No	Kode Saham	Rasio Pembayaran Dividen			Likuiditas		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
1	ALDO	4,88%	2,15%	2,70%	181%	177%	183%
2	ASII	40%	28,52%	47,90%	126%	130%	154,43%
3	DLTA	110%	114%	127,60%	805%	750%	480,90%
4	GOOD	50,96%	47,41%	49,56%	153%	155%	147,54%
5	GGRM	45,97%	0%	65,44%	206%	291%	209,07%

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1.5, selama tahun 2019-2021 likuiditas perusahaan mengalami fluktuasi. Pada tahun 2019 likuiditas pada perusahaan PT Gudang Garam Tbk 206% tahun 2020 mengalami peningkatan yaitu menjadi 291% kemudian pada tahun selanjutnya mengalami penurunan menjadi 209,07%. Sementara itu pembayaran dividen PT Gudang Garam Tbk mengalami fluktuasi dari tahun 2019 sebesar 45,97% kemudian tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 0% kemudian rasio pembayaran dividen pada tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 65,44%. Terjadi ketidaksesuaian dengan teori pada tahun 2019-2021 antara likuiditas dengan rasio pembayaran dividen. Likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang tersedia, makin tinggi jumlah aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar dengan jumlah yang maksimal sehingga dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dengan jumlah yang maksimal. Namun pada PT Gudang Garam Tbk mengalami fluktuasi pada rasio likuiditas pada tahun 2019-2021 yaitu

dari 206% menjadi 291% dan tahun selanjutnya 209%. Rasio likuiditas yang berfluktuasi membuat perusahaan menetapkan rasio pembayaran dividen yang berfluktuasi yaitu dari 45,97% menjadi 0% kemudian tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 65,44%. Tahun 2020 berdasarkan teori seharusnya perusahaan melakukan peningkatan pada rasio pembayaran dividen karena likuiditas perusahaan meningkat namun perusahaan memilih untuk tidak membagikan dividennya dan pada tahun 2021 likuiditas perusahaan mengalami penurunan namun perusahaan melakukan peningkatan pada rasio pembayaran dividen.

Tabel 1. 6
Rasio Pembayaran Dividen dan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur
Tahun 2019–2021

No	Kode Saham	Rasio Pembayaran Dividen			Profitabilitas		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
1	ALDO	4,88%	2,15%	2,70%	8%	11%	8,32%
2	ASII	40%	28,52%	47,90%	5%	7%	6,97%
3	DLTA	110%	114%	127,60%	22%	10%	14,36%
4	GOOD	50,96%	47,41%	49,56%	9%	8%	7,28%
5	GGRM	45,97%	0%	65,44%	14%	10%	6,23%

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1.6, selama tahun 2019-2021 profitabilitas perusahaan mengalami fluktuasi. Pada tahun 2019 profitabilitas pada perusahaan PT Alkindo Naratama Tbk 8% tahun 2020 mengalami peningkatan yaitu menjadi 11% kemudian pada tahun selanjutnya mengalami penurunan menjadi 8,32%. Sementara itu pembayaran dividen PT Alkindo Naratama Tbk juga mengalami fluktuasi dari tahun 2019 sebesar 4,88% kemudian tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 2,15% kemudian rasio pembayaran dividen pada tahun

selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 2,70%. Terjadi ketidaksesuaian dengan teori pada tahun 2019-2021 antara profitabilitas dengan rasio pembayaran dividen. Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan aset yang dimiliki, laba yang diperoleh perusahaan tersebutlah yang akan digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka rasio pembayaran dividennya juga semakin tinggi. Namun pada PT Alkindo Naratama Tbk mengalami fluktuasi pada rasio profitabilitas pada tahun 2019-2021 yaitu dari 8% menjadi 11% dan tahun selanjutnya 8,32%. Rasio likuiditas yang berfluktuasi membuat perusahaan menetapkan rasio pembayaran dividen yang berfluktuasi yaitu dari 4,88% menjadi 2,15% kemudian tahun selanjutnya mengalami peningkatan menjadi 2,70%. Tahun 2020 berdasarkan teori seharusnya perusahaan melakukan peningkatan pada rasio pembayaran dividen karena profitabilitas perusahaan meningkat namun perusahaan memilih untuk menurunkan rasio pembayaran dividen dan pada tahun 2021 profitabilitas perusahaan mengalami penurunan namun perusahaan melakukan peningkatan pada rasio pembayaran dividen.

(Weston & Copeland, 2010) dan (Rusli & Sudiartha, 2017) mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen yakni posisi likuiditas, kebutuhan untuk pelunasan utang, batasan-batasan dalam perjanjian utang, perolehan laba, stabilitas laba, peluang penerbitan saham di pasar modal, kendali kepemilikan, posisi pemegang saham serta kesalahan akumulasi pajak dan laba. Faktor-faktor tersebut dapat dijadikan

pertimbangan bagi manajemen dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan. Pertimbangan yang dilakukan dari pihak manajemen sangat penting untuk menanamkan modal saham kepada suatu perusahaan. (Yong Teck Mui, 2016) dan (Ehtasham Ul Haq, 2016) mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen yakni posisi likuiditas, investasi, firm size, leverage dan profitabilitas serta proporsi kepemilikan saham di dalam perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi manajemen dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Febrilia Izza Mauris¹, 2021) dan (Zainuddin, 2020) mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen pada perusahaan adalah pengaruh agunan aset, pertumbuhan aktiva bersih, likuiditas, leverage dan profitabilitas. Faktor-faktor tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi manajemen dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan. Pertimbangan yang dilakukan dari pihak manajemen sangat penting untuk menanamkan modal saham kepada suatu perusahaan.

(Ridho Firmanda, 2015) mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan *cash position* mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap rasio pembayaran dividen sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan. Pada penelitian (Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati, 2016) mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen diantaranya

profitabilitas, struktur kepemilikan dan efektifitas usaha memengaruhi positif signifikan pada rasio pembayaran dividen sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen perusahaan. (Made Dhumawati, 2021) dalam penelitiannya mengidentifikasi profitabilitas dan *firm size* memengaruhi positif signifikan pada rasio pembayaran dividen sedangkan likuiditas dan *leverage* memengaruhi negatif signifikan pada rasio pembayaran dividen. Faktor-faktor tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi manajemen dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan. Pertimbangan yang dilakukan dari pihak manajemen sangat penting untuk menanamkan modal saham kepada suatu perusahaan.

Selanjutnya pada penelitian yang dilakukan (Galih Sanjaya, 2018) mengidentifikasi profitabilitas dan efektifitas usaha berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen sedangkan struktur kepemilikan dan tingkat pertumbuhan memengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan. Dan (Christy Raipassa, Tommy Parengkuan dan Ivonne Saerang, 2015) pada penelitiannya mengidentifikasi profitabilitas dan efektifitas usaha berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan struktur kepemilikan dan tingkat pertumbuhan memengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan. Faktor-faktor tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi manajemen dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan. Pertimbangan yang dilakukan dari pihak manajemen sangat penting untuk menanamkan modal saham kepada suatu perusahaan.

Terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian (*research gap*) yang dilakukan oleh peneliti terdahulu dan perbedaan antara teori dengan keadaan sebenarnya mengenai rasio pembayaran dividen dan faktor-faktor yang diduga mempengaruhinya. Untuk itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen perusahaan yaitu struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian (Rusli & Sudiartha, 2017) yang meneliti mengenai pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya. Dimana penelitian ini menambahkan variabel profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen. Sebagai alasannya variabel profitabilitas dan likuiditas dianggap dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen pada perusahaan karena profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam pertimbangan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit, dan profit inilah yang akan menjadi dasar pertimbangan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, begitu juga dengan likuiditas yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang mana perusahaan yang mampu membayar kewajibannya memberikan gambaran bahwa kinerja perusahaan baik dan dapat meyakinkan pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan dalam membayarkan

dividennya sehingga posisi likuiditas pada suatu perusahaan dianggap dapat mempengaruhi penentuan rasio pembayaran dividen perusahaan. Penelitian ini menggunakan tahun yang berbeda dan terbaru yaitu tahun 2021. Penelitian ini memilih sektor industri manufaktur disebabkan perusahaan manufaktur lebih banyak membagikan dividen setiap tahunnya dibandingkan sektor industri lainnya. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak semuanya membagikan dividen kepada pemegang saham, hal ini disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan mengenai pembayaran dividen pada setiap perusahaan.

Berlandaskan dari uraian latar belakang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Rasio Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2021”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan dari penjabaran latar belakang masalah sebelumnya, permasalahan pada penelitian berikut diidentifikasi menjadi:

1. Pemegang saham memiliki harapan yang besar atas peningkatan rasio pembayaran dividen yang diberikan perusahaan.
2. Manajemen sering kesulitan dalam memutuskan apakah akan membagikan dividen atau menahan labanya untuk penambahan modal.

3. Rasio pembayaran dividen yang berfluktuasi serta dapat memicu masalah keagenan akibat adanya perbedaan kepentingan antara pihak-pihak yang terlibat.
4. Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian dan perbedaan antara teori dengan keadaan yang sebenarnya (*research gap*) yang dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen.

1.3 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah dan tidak meluas, maka penulis memberi batasan penelitian yaitu pada pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen dengan periode pengambilan sampel pada tahun 2021 serta populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

3. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
4. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
5. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
6. Apakah struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

1.5 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan profitabilitas secara simultan terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6 Manfaat Penelitian

Rangkaian pengkajian maupun hasil dari penelitian berikut diharap mampu bermanfaat bagi pihak-pihak di bawah ini:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan pelatihan kemampuan yang dapat mempertajam pengetahuan penulis tentang struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia melalui rasio-rasio keuangan.

2. Bagi Pembaca dan Peneliti Lain

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi sebagai bahan tambahan bagi pembaca yang ingin mengetahui tentang penelitian ini. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam bentuk empiris kepada peneliti selanjutnya mengenai pengaruh dari struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap rasio pembayaran dividen dan bagi peneliti lain sebagai referensi bahan masukan untuk yang mengadakan penelitian lanjutan di masa yang akan datang.

3. Bagi Universitas Negeri Medan

Sebagai tambahan literatur kepustakaan di bidang penelitian mengenai struktur kepemilikan, leverage, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

