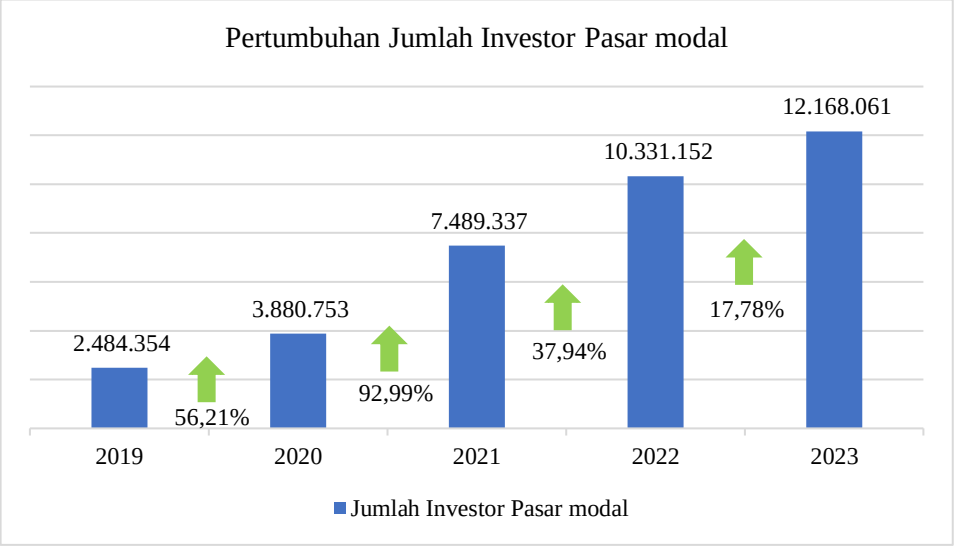
I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan bisnis di era globalisasi saat ini mengalami pertumbuhan yang cepat dengan persaingan yang semakin ketat. Setiap perusahaan harus dapat mempertahankan eksistensinya dan mengembangkan bisnisnya untuk memperoleh keuntungan yang lebih banyak lagi. Untuk itu perusahaan memerlukan beberapa sumber dana untuk mendukung kegiatan operasionalnya guna meningkatkan keuntungannya, sumber dana tersebut berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal diperoleh dari utang dan investor yang menginvestasikan atau menanamkan modalnya pada perusahaan.

Jumlah investor di pasar modal yang mengacu pada *Single Investor Identification* (SID) pada akhir tahun 2023 telah menembus 12 juta investor, dengan komposisi jumlah investor lokal sebesar 99,69% dan investor asing 0,31% (KSEI, 2024). Hal ini menandakan bahwa investor lokal semakin percaya dan sadar pentingnya investasi pasar modal, dominasi investor lokal diharapkan dapat memberikan ketahanan bagi pasar modal Indonesia apabila diterpa isu global.



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Jumlah Investor

Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (data diolah)

Dari gambar di atas jumlah investor pasar modal telah meningkat 17,78% dari 10.331.152 di akhir tahun 2022 menjadi 12.168.061 pada akhir tahun 2023. Tren peningkatan tersebut telah terlihat sejak tahun 2019 ketika investor masih berjumlah 2.484.354. Implementasi simplifikasi pembukaan rekening efek, memberikan dampak cukup besar bagi peningkatan jumlah investor pasar modal terlebih di masa pandemi Covid-19. Hal ini terlihat dari peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2020-2021, dengan pertumbuhan 92,99%. Peningkatan jumlah investor sejak tahun 2019 hingga 2021 merupakan yang tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia.

Investasi merupakan aktivitas dimana investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan harapan mendapatkan timbal balik atau *return*, baik berupa dividen ataupun keuntungan modal (*capital gain*) (Tandelilin, 2017). Menurut *Bird in the Hand Teory* yang dikemukakan oleh (Lintner, 1956) dan (Gordon, 1963) menyatakan mayoritas investor cenderung memilih dividen sebagai bentuk timbal balik dari pada keuntungan modal (*capital gain*). Preferensi ini muncul karena, menurut pandangan para investor, dividen dinilai memiliki risiko yang lebih kecil daripada *capital gain.*

Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang mereka miliki. Pada pertengahan kuartal kedua tahun 2024, terdapat 10 emiten dengan nilai dividen terbesar yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih tahun buku 2023, lima dari sepuluh yang terbesar didominasi oleh emiten subsektor minyak, gas dan batu bara. Tingginya harga batu bara menjadi alasan perusahaan tambang batu bara rutin membagikan dividen, dengan rata-rata harga mencapai US$ 172,05 per ton (CNBC Indonesia, 2024).

Tabel 1. Nilai Dividen Terbesar Tahun Buku 2023

No	Perusahaan	Dividen Per Saham	Jenis Perusahaan
1	Indo Tambangraya Megah (ITMG)	Rp 4.407	Minyak, gas dan batu bara
2	United Tractors (UNTR)	Rp 2.207	Barang Perindustrian
3	Bukit Asam (PTBA)	Rp 1.492,21	Minyak, gas dan batu bara
4	Adira Dinamika Multi Finance (ADMF)	Rp 972	Jasa Pembiayaan

Tabel. 1 (Lanjutan)

5	Baramulti Suksessarana (BSSR)	Rp 468,33	Minyak, gas dan batu bara
6	Prima Andalan Mandiri (MCOL)	Rp 680	Minyak, gas dan batu bara
7	Astra International (ASII)	Rp 519	Perusahaan Holding Multi Sektor
8	Bank Mandiri (BMRI)	Rp 353,96	Perbankan
9	Bank Rakyat Indonesia (BBRI)	Rp 319	Perbankan
10	Mitrabara Adiperdana (MBAP)	Rp 309	Minyak, gas dan batu bara

Sumber: CNBC Indonesia (data diolah)

Indo Tambangraya Megah Tbk saat ini menjadi emiten dengan dividen per saham tertinggi, yaitu sebesar Rp 4.407 per saham. ITMG menyetujui pembagian dividen tunai kepada pemegang saham untuk tahun buku 2023 sebesar US$ 325,21 juta (sekitar Rp 5,18 triliun). Rasio pembayaran dividen ini adalah 65% dari laba bersih tahun buku 2023 yang mencapai US$ 500,33 juta atau sekitar Rp 7,81 triliun. Keputusan ini diambil dalam rapat umum pemegang saham tahunan yang diadakan pada 28 Maret 2024 lalu (CNBC Indonesia, 2024).

Pada tahun 2024, diperkirakan beberapa negara, termasuk Indonesia, akan mengalami pertumbuhan ekonomi yang lebih lambat dibandingkan tahun 2023. Dalam situasi perlambatan ekonomi seperti ini, investor harus cermat dalam memilih perusahaan yang tetap dapat memberikan keuntungan, termasuk dividen. Bank Dunia memproyeksikan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 4,9% pada tahun 2024, angka yang lebih rendah dari target Menteri Keuangan Sri Mulyani sebesar 5,2%. Jika ekonomi Indonesia diperkirakan akan melambat tahun ini dibandingkan dengan tahun sebelumnya, hal tersebut kemungkinan akan mengakibatkan penurunan kinerja beberapa perusahaan di berbagai sektor. Dampaknya adalah menurunnya keuntungan dari kenaikan nilai saham karena harga saham perusahaan-perusahaan tersebut mengalami penurunan. Karena itu, investor cenderung beralih dari mencari keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*) ke pendapatan dari dividen. Hal ini mendorong investor untuk mencari saham-saham yang mampu memberikan dividen secara berkala, seperti dua kali setahun, untuk menjaga keberagaman portofolio investasi para investor (Setiawati, 2024).

Berikut ini adalah daftar 11 saham yang secara andal dan teratur memberikan dividen dua kali setahun, bahkan beberapa diantaranya memberikan dividen tiga kali dalam setahun. Dari daftar di bawah ini tiga diantaranya adalah saham sektor minyak, gas dan batu bara.

Tabel 2. Daftar Saham yang Membagikan Dividen Dua sampai Tiga Kali Setahun

No	Perusahaan	Dividen per lembar saham	Bulan Cum Date	Jenis Perusahaan
1	Astra International	552 dan 98	Mei dan Oktober 2023	Holding multi sektor
2	Indo Tambangraya Megah	6.416 dan 2.660	April dan September 2023	Minyak, gas & batu bara
3	AKR Corporindo	50, 50 dan 25	Mei, Agustus, dan November 2023	Minyak, gas & batu bara
4	United Tractors	6.815 dan 701	April dan Oktober 2023	Barang perindustrian
5	Bank Central Asia	170 dan 42,5	Maret dan Desember 2023	Perbankan
6	Adaro Energy	251,28, 240,78, dan 199,98	Desember 2022, Mei dan Desember 2023	Minyak, gas & batu bara
7	Unilever Indonesia	71 dan 63	Juli dan Desember 2023	Produk rumah tangga tidak tahan lama
8	Astra Graphia	21 dan 13	April dan Oktober 2023	Jasa perindustrian
9	Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul	23 dan 12,6	April dan Oktober 2023	Farmasi & riset kesehatan
10	Sarana Menara Nusantara	18,1 dan 6	Mei dan Desember 2023	Telekomunikasi
11	Puradelta Lestari	10 dan 12	Juni dan Desember 2023	Properti & *real estate*

Sumber: CNBC Indonesia (data diolah)

Dari fenomena di atas dapat dikatakan bahwa pembagian dividen setiap tahunnya tidak stabil dan tidak menentu. Jumlah dividen yang dibagikan setiap tahun ditentukan oleh keputusan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2012). Oleh sebab itu, manajemen perlu mempertimbangkan dengan cermat dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan memegang peranan penting karena keputusan ini tidak hanya memengaruhi daya tarik bagi investor, tetapi juga dapat berdampak pada kesejahteraan perusahaan secara keseluruhan. Hal ini menentukan apakah dividen yang dibagikan dapat menarik investor atau tidak, serta apakah kebijakan ini akan menguntungkan atau merugikan perusahaan. Keputusan

kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan tidak luput dari adanya faktor-faktor yang memengaruhinya, seperti likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan (Halim & Hastuti, 2019).

Likuiditas adalah faktor yang harus diperhitungkan sebelum memutuskan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya yang jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar atau cepat yang dimiliki perusahaan (Harahap, 2011). Dengan memperhatikan tingkat rasio likuiditas suatu perusahaan, bisa menjadikan pertimbangan para investor untuk tertarik menginvestasikan modalnya dan mengevaluasi sejauh mana perusahaan dalam membagikan dividen (Wiendharta, 2019).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin tinggi perolehan keuntungan perusahaan makan semakin baik rasio profitabilitasnya (Harahap, 2011). Laba yang dihasilkan oleh perusahaan inilah yang menjadi landasan untuk membuat keputusan atau kebijakan dalam menetapkan besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor serta jumlah laba yang akan disimpan atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dengan memahami tingkat keuntungan yang didapat oleh perusahaan, investor akan tertarik untuk berinvestasi dan akan mendapatkan sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut (Wiendharta, 2019).

Leverage atau yang juga disebut solvabilitas merupakan perbandingan antara tingkat utang perusahaan dengan aset, ekuitas, dan pendapatannya, yang digunakan untuk menilai apakah perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang dengan membayar utang jangka panjang dan bunga utangnya (Harahap, 2011). Investor menggunakan *leverage* untuk menjaga kinerja dan kepercayaan dalam pembagian dividen. Semakin tinggi tingkat *leverage,* maka semakin besar utang perusahaan, sementara semakin rendah *leverage* menandakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan modal sendiri. Tingkat kewajiban yang harus dibayarkan baik tinggi atau rendah akan berdampak pada pengurangan laba dan pembagian dividen (Bahri, 2017).

Ukuran perusahaan merujuk pada skala atau besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui berbagai indikator, seperti total aset, jumlah pendapatan, jumlah karyawan, atau nilai kapitalisasi pasar (Brigham & Houston, 2012). Faktor ini memiliki peranan penting dalam keputusan investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan, karena ukuran perusahaan memengaruhi besarnya dividen yang akan diterima oleh investor (Samrotun, 2015). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk menghimpun modal yang lebih besar dan berpotensi meningkatkan besarnya dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham atau investor (Dirganingsih & Sufiyati, 2021).

Penelitian ini merupakan perkembangan dari studi sebelumnya yang telah dilakukan oleh (Wiendharta, 2019). Dengan persamaan menggunakan semua variabel yaitu, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Perbedaan utama antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian dan tahun penelitian, penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan sektor *food and beverage* dengan periode tahun 2013-2017. Untuk penelitian ini menggunakan perusahaan subsektor minyak, gas dan batu bara dengan periode tahun 2020-2023.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan serta perbedaan pendapat dan hasil dari berbagai peneliti sebelumnya, maka peneliti berminat untuk melakukan penelitian ini dengan judul **"Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Subsektor Minyak, Gas dan Batu Bara yang terdaftar di BEI Tahun 2020-2023.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka peneliti merumuskan beberapa masalah yang nantinya akan menjadi pedoman dalam penelitian sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen
2. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
3. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen
4. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

1.4 Kontribusi Penelitian

1. Bagi Akademisi

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat meningkatkan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam, serta menjadi landasan dan referensi untuk peneliti selanjutnya khususnya mengenai topik kebijakan dividen.

2. Bagi Perusahaan

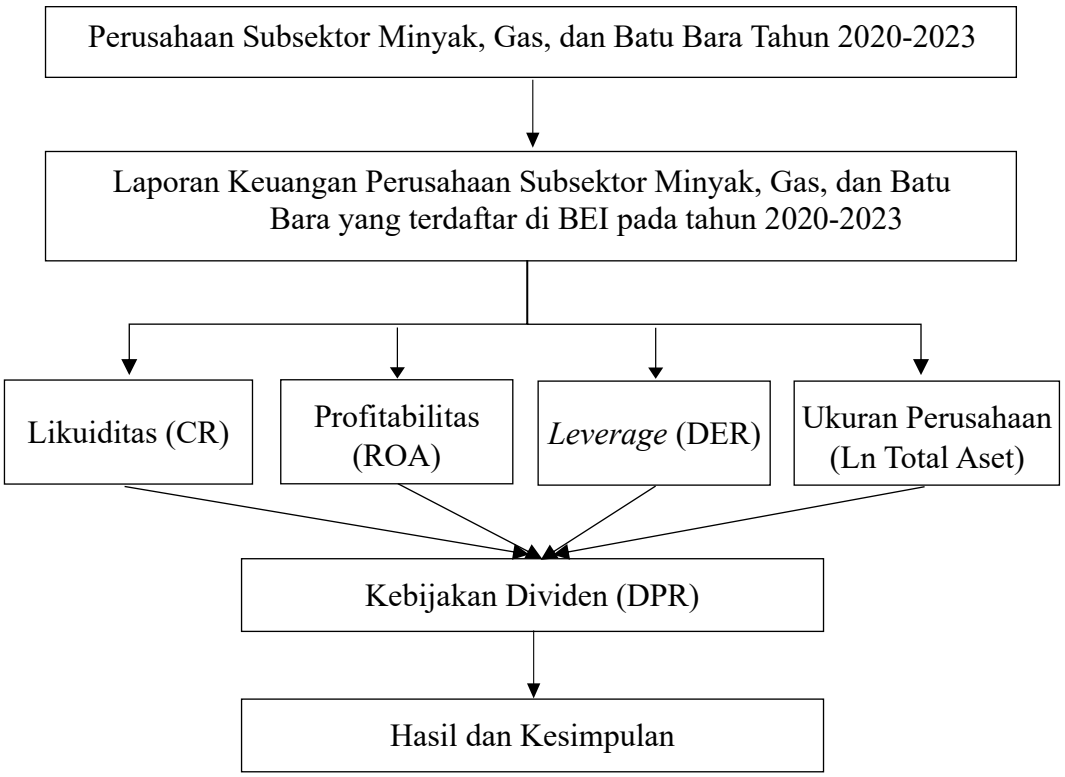
   Penelitian ini diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan kebijakan dividen, apakah akan membagikan laba kepada investor dalam bentuk dividen atau laba akan disimpan sebagai laba ditahan untuk mendukung kegiatan di masa depan.

3. Bagi Investor

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan yang bermanfaat bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal dan mengevaluasi kinerja perusahaan guna mendapatkan kepastian tingkat pengembalian dalam investasi yang dilakukan.

1.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah diuraikan dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2. Bagan Kerangka Pemikiran

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan mengungkapkan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah perjanjian antara manajer (agen) dan investor (prinsipal). Manajer adalah pihak yang dipekerjakan oleh pemegang saham untuk bertindak demi kepentingan investor. Asumsi dalam teori keagenan adalah bahwa setiap individu (prinsipal dan agen) terdorong untuk memuaskan kepentingan pribadi mereka. Manajer seringkali memutuskan untuk menyimpan kembali keuntungan yang diperoleh demi mencapai pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Namun, kepentingan ini sering tidak sejalan dengan keinginan investor yang lebih suka keuntungan dibagikan sebagai dividen, sehingga dapat menimbulkan konflik antara keduanya. Konflik antara manajer dan investor dapat diminimalkan melalui mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan terkait, tetapi mekanisme ini akan menimbulkan biaya yang disebut biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut modul manajemen keuangan Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI), konsep ini menggambarkan hubungan antara manajemen sebagai agen yang ditunjuk oleh investor untuk mengelola perusahaan. Pembagian dividen berperan sebagai alat kontrol yang menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Hal tersebut mengurangi biaya agensi yang dikeluarkan oleh investor. Di sisi lain, ketika tidak ada pembagian dividen karena digunakan untuk investasi masa depan, biaya agensi yang ditanggung oleh pemegang saham akan meningkat, karena kekhawatiran akan penggunaan dana yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan, serta ketidakmampuan manajemen dalam mencari pendanaan eksternal. Sebagai akibatnya, harga saham dapat turun saat pengumuman pemotongan dividen (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2019).

2.1.2 Likuiditas

a. Pengertian Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, terutama dengan menggunakan aset lancar untuk dibandingkan dengan liabilitas lancar. Likuiditas menunjukkan sejauh mana perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk membayar kewajiban-kewajiban tersebut tanpa harus menjual aset tetap atau mengambil utang tambahan. Likuiditas sangat penting bagi kelangsungan operasional perusahaan, karena likuiditas yang buruk dapat menyebabkan masalah keuangan serius, bahkan kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan harus mengelola aset lancar dan arus kasnya dengan baik agar selalu memiliki cukup dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Brigham & Houston, 2018).

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya tepat waktu. Likuiditas menunjukkan seberapa mudah dan cepat perusahaan dapat mengubah aset lancar menjadi kas guna melunasi kewajiban jangka pendek tanpa menimbulkan masalah keuangan bagi perusahaan tersebut. Likuiditas juga mencerminkan seberapa baik perusahaan mengelola aset lancar dan utang jangka pendek. Likuiditas menurut Kasmir berfokus pada kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek, seperti utang dagang, utang pajak, atau kewajiban lainnya yang jatuh tempo dalam waktu dekat. Perusahaan dengan likuiditas yang baik dapat melunasi kewajiban ini tanpa kesulitan (Kasmir, 2019).

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengonversi aset lancar menjadi uang tunai tanpa mengganggu operasi bisnis atau menyebabkan masalah finansial. Likuiditas merupakan faktor penting dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan, serta sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan yang dilihat oleh manajemen, kreditur, dan investor. Likuiditas tidak hanya bergantung pada besarnya aset lancar tetapi juga pada manajemen kas yang baik (Harahap, 2011).

b. Tujuan dan Manfaat Likuiditas

Menurut Kasmir (2019) berikut ini adalah tujuan dan manfaat dari likuiditas:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan
5. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

c. Jenis-Jenis Likuiditas

Menurut Kasmir (2019) ada beberapa jenis rasio likuiditas yang digunakan guna mengukur kemampuan perusahaan sebagai berikut:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

   Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan seluruh aset lancar yang dimilikinya. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung rasio lancar:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

   Rasio ini menunjukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar utang jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*). Berikut ini adalah rumus dalam menghitung rasio cepat:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

   Rasio ini merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Berikut ini adalah rumus dalam menghitung rasio kas:

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

4. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover Ratio*)

   Rasio perputaran kas digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaa yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung rasio perputaran kas:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

5. *Inventory to Net Working Capital*

   Rasio ini digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *Inventory to Net Working Capital*:

$$Inventory\ to\ NWC = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

Pada penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai alat ukur dalam variabel likuiditas. Dikarenakan *current ratio* menyediakan gambaran yang lebih komprehensif tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan seluruh aset lancar, termasuk kas, piutang, dan persediaan. *Current ratio* juga memasukkan persediaan sebagai bagian dari aset lancar, yang sangat signifikan dalam industri tertentu seperti manufaktur dan pertambangan. Pada beberapa perusahaan, persediaan merupakan komponen utama dari aset lancar, sehingga rasio ini dianggap lebih representatif dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Selain itu, rasio lancar memberikan sinyal awal tentang potensi masalah likuiditas dan relevan dalam analisis kebijakan keuangan perusahaan, seperti manajemen kas dan kebijakan dividen.

2.1.3 Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasi bisnisnya, yang mencerminkan seberapa efisien perusahaan mengelola aset dan modalnya. Profitabilitas menjadi salah satu indikator utama yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dan kesehatannya secara keseluruhan. Profitabilitas sangat penting bagi pemangku kepentingan, seperti investor dan kreditur, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dalam jangka panjang. Profitabilitas juga menjadi tolok ukur penting dalam pengambilan keputusan investasi, distribusi dividen, serta penilaian efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya (Brigham & Houston, 2018).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas mencerminkan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Profitabilitas tidak hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan, tetapi juga menunjukkan efisiensi dalam menggunakan aset, ekuitas, dan modal yang tersedia. profitabilitas adalah salah satu indikator kinerja yang sangat penting karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dan berkembang dalam jangka panjang. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dianggap lebih menarik bagi investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya, karena memiliki potensi untuk terus memberikan imbal hasil yang baik (Kasmir, 2019).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Profitabilitas menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola perusahaan, dan seberapa efektif perusahaan dapat menggunakan aset, modal, serta sumber daya lainnya untuk mendapatkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu aspek penting dalam analisis keuangan karena mencerminkan kinerja keseluruhan perusahaan. Perusahaan yang mampu mempertahankan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya lebih stabil dan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, sehingga menjadi indikator utama bagi investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan ekonomi (Harahap, 2011).

b. Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Menurut Kasmir (2019) berikut ini adalah tujuan dan manfaat dari profitabilitas:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

c. Jenis-Jenis Profitabilitas

Menurut Kasmir (2019) ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

1. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

   Rasio ini menunjukkan persentase laba kotor yang diperoleh dari penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan (HPP). Rasio ini mengukur efisiensi perusahaan dalam memproduksi dan menjual produk atau layanan sebelum biaya operasional diperhitungkan. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung margin laba kotor:

$$\text{Margin Laba Kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

2. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

   Rasio ini menghitung persentase laba bersih dari penjualan setelah semua biaya, termasuk biaya operasional, pajak, bunga, dan lainnya, dikurangi dari pendapatan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari setiap unit penjualan. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung margin laba bersih:

$$\text{Margin Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak (EAIT)}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

3. *Return on Assets* (ROA)

   ROA mengukur seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari setiap rupiah aset yang dimiliki. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *return on assets*:

$$Return\ on\ Assets = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak (EAIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. *Return on Equity* (ROE)

   ROE menunjukkan tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan pemegang saham. Rasio ini menggambarkan seberapa efisien perusahaan menggunakan modal pemegang saham untuk menghasilkan laba.

Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *return on equity*:

$$Return\ on\ Equity = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak (EAIT)}}{\text{Ekuitas}}$$

5. *Return on Investment* (ROI)

   ROI adalah rasio yang menghitung seberapa besar laba yang dihasilkan dari investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio ini sering digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengelola investasi. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *return on investment*:

$$Return\ on\ Investment = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak (EAIT)}}{\text{Total Investasi}}$$

6. *Earning per Share* (EPS)

   EPS adalah rasio yang mengukur jumlah laba bersih yang dihasilkan per lembar saham yang beredar. Rasio ini penting bagi investor karena menunjukkan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *earning per share*:

$$Earning\ per\ Share = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}}$$

Pada penelitian ini menggunakan *retun on assets* sebagai alat ukur dalam variabel profitabilitas. Dikarenakan *retun on assets* secara langsung mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Hal ini memberikan gambaran tentang seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan aset yang ada untuk menciptakan laba. Dibandingkan dengan rasio lain yang hanya melihat aspek tertentu seperti modal atau penjualan. Rasio ini tidak hanya mengukur kinerja jangka pendek tetapi juga memberikan wawasan tentang potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan, karena efisiensi dalam penggunaan aset cenderung berhubungan dengan peningkatan laba dan keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, ROA lebih unggul dalam memberikan evaluasi menyeluruh dibandingkan dengan rasio profitabilitas lainnya.

2.1.4 *Leverage*

a. Pengertian *Leverage*

Leverage adalah penggunaan utang atau dana pinjaman untuk membiayai aset perusahaan dengan tujuan meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham. Leverage memungkinkan perusahaan menggunakan modal yang lebih besar daripada yang dimiliki dari ekuitas sendiri, namun juga meningkatkan risiko karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. *Leverage* dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam meningkatkan *return*, tetapi pada saat yang sama meningkatkan risiko keuangan karena beban utang yang harus dipenuhi. Perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam membagikan dividen karena perusahaan perlu memastikan bahwa mereka memiliki dana yang cukup untuk membayar kewajiban bunga dan utang (Brigham & Houston, 2018).

Leverage adalah kemampuan untuk mengukur sejauh mana aktiva dan ekuitas perusahaan dibiayai dengan utang. *Leverage* mengacu pada sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman untuk meningkatkan kapasitas operasi dan memperoleh keuntungan. Dengan *leverage*, perusahaan dapat memanfaatkan utang untuk memperbesar total aset, yang pada gilirannya diharapkan dapat menghasilkan laba yang lebih besar. *Leverage* memiliki potensi untuk memperbesar keuntungan perusahaan, tetapi juga membawa risiko tambahan karena beban utang yang tetap harus dibayar. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan tingkat *leverage* yang ideal agar dapat meningkatkan keuntungan tanpa menambah risiko yang berlebihan (Kasmir, 2019)

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. *Leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang dalam struktur modalnya dan bagaimana utang tersebut digunakan untuk membiayai operasi perusahaan serta investasi dalam aset. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem), yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Harahap, 2011).

b. Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Menurut Kasmir (2019) berikut ini adalah beberapa tujuan dan manfaat dari *leverage*:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor)
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki

c. Jenis-Jenis *Leverage*

Menurut Kasmir (2019) ada beberapa jenis rasio *leverage* yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

   Rasio ini mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *debt to equity ratio*:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

2. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

   Rasio ini mengukur proporsi total aset yang dibiayai oleh utang. Rasio ini menggambarkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai melalui utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *debt to assets ratio*:

$$Debt\ to\ Assets\ Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Long-Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

   Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *long-term debt to equity ratio*:

$$Long - Term\ Debt\ to\ Equity\ Ratio\ = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

4. *Long-Term Debt to Assets Ratio* (LTDtAR)

   Rasio ini mengukur persentase dari total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang jangka panjang. Fokus rasio ini lebih pada keberlanjutan utang jangka panjang dalam mendukung aset perusahaan. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *long-term debt to assets ratio*:

$$Long - Term\ Debt\ to\ Assets\ Ratio\ = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. *Times Interest Earned Ratio* (TIE)

   Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas utangnya dengan laba operasi. Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) perusahaan dibandingkan dengan beban bunga yang harus dibayar. Berikut ini adalah rumus dalam menghitung *times interest earned ratio*:

$$Times\ Interest\ Earned\ Ratio\ = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga \& Pajak (EBIT)}}{\text{Beban Bunga}}$$

Pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* sebagai alat ukur dalam variabel *leverage*. Dikarenakan rasio ini memberikan gambaran langsung mengenai sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasinya dibandingkan dengan ekuitas. Jika DER terlalu tinggi, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan yang lebih besar karena bergantung

pada utang. Utang yang besar dapat meningkatkan risiko gagal bayar, terutama dalam kondisi ekonomi yang sulit. Selain itu DER juga memberikan wawasan penting mengenai hubungan antara struktur modal dan kebijakan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan dividen dan investasi. Perusahaan dengan DER tinggi lebih berhati-hati dalam membagikan dividen karena prioritas utama adalah melunasi kewajiban utang.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

a. Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merujuk pada skala atau besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui berbagai indikator, seperti total aset, jumlah pendapatan, jumlah karyawan, atau nilai kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi, kemampuan menghasilkan laba, serta nilai perusahaan di pasar (Brigham & Houston, 2012). Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai aktiva, nilai ekuitas, dan nilai penjualan. Ukuran perusahaan juga dianggap dapat memengaruhi struktur modal dan kemampuan perusahaan untuk menarik investor (Riyanto, 2011). Ukuran perusahaan adalah skala atau besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset, total penjualan, dan jumlah karyawan. Ukuran ini sering kali digunakan untuk melihat pengaruh terhadap kinerja keuangan atau strategi perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan (Kasmir, 2019). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari berbagai indikator seperti total penjualan, total ekuitas, dan kapitalisasi pasar. Besarnya ukuran perusahaan dapat mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam hal sumber daya, manajemen risiko, dan posisi pasar (Harahap, 2011).

b. Kriteria Ukuran Perusahaan

Menurut UU No. 20 Tahun 2008 terdapat beberapa kriteria ukuran usaha yang dapat dilihat dari total aset dan hasil penjualan, diantaranya sebagai berikut:

1. Kriteria Usaha Mikro

   Usaha yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000 (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha) dan memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000.

2. Kriteria Usaha Kecil

   Usaha yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000 sampai dengan paling banyak Rp 500.000.000 (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha) dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000 sampai dengan paling banyak Rp 2.500.000.000.

3. Kriteria Usaha Menengah

   Usaha yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000 sampai dengan paling banyak Rp 10.000.000.000 (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha) dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000 sampai dengan paling banyak Rp 50.000.000.000

4. Kriteria Usaha Besar

   Usaha yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 10.000.000.000 (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha) dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 50.000.000.000

Pada penelitian ini menggunakan total aset sebagai alat ukur dalam variabel ukuran perusahaan. Dikarenakan total aset mencakup semua sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik yang bersifat tetap seperti gedung dan peralatan, maupun yang bersifat lancar seperti kas dan piutang. Ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai kapasitas dan skala operasi perusahaan (Sudarmadji & Sularto, 2007). Selain itu total aset cenderung memiliki nilai yang lebih stabil dibandingkan dengan ukuran lainnya seperti total pendapatan atau laba yang bisa berfluktuasi. Ini memberikan gambaran yang lebih konsisten mengenai ukuran perusahaan dalam periode waktu yang lebih panjang.

Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aktiva}$$

2.1.6 Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham yang dihasilkan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dividen merupakan salah satu bentuk kompensasi yang diterima oleh pemegang saham sebagai imbalan atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan

perusahaan mengenai seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan seberapa besar yang akan ditahan dalam perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen merupakan bagian penting dari strategi perusahaan karena memengaruhi nilai saham, kesejahteraan pemegang saham, dan persepsi pasar terhadap perusahaan. Keputusan ini harus diambil secara hati-hati oleh manajemen perusahaan karena berkaitan dengan keseimbangan antara memberikan pengembalian kepada pemegang saham dan menjaga pertumbuhan serta keberlanjutan bisnis (Tandelilin, 2017).

Dividen adalah bagian dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi dalam perusahaan. Pembagian dividen ini merupakan salah satu bentuk pengembalian langsung kepada investor, selain dari *capital gain* (keuntungan dari selisih harga saham). kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai besaran laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, serta proporsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan ini penting karena memengaruhi distribusi keuntungan kepada pemegang saham, dan juga menentukan bagaimana perusahaan menggunakan dana internalnya untuk pertumbuhan dan ekspansi. Keputusan kebijakan dividen yang tepat juga harus memperhatikan preferensi pemegang saham, apakah mereka lebih menyukai dividen yang stabil dan rutin, atau keuntungan dari apresiasi nilai saham (*capital gain*) (Gumanti, 2013).

b. Jenis-Jenis Dividen

Menurut Gumanti (2013) berikut ini ada beberapa jenis dividen adalah sebagai berikut:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

   Dividen Tunai adalah pembayaran dividen dalam bentuk uang tunai kepada pemegang saham. Ini adalah bentuk dividen yang paling umum dan langsung diterima oleh pemegang saham ke rekening. Dividen tunai memberikan imbalan yang segera dan langsung kepada pemegang saham sebagai hasil dari investasi yang dilakukan di perusahaan. Pembagian dan besarnya dividen tidaklah dijamin. Dari tahun ke tahun, besarnya dividen

tunai yang dibagikan dapat berubah naik turun ataupun tetap dan bahkan juga tidak dibagikan.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

   Dividen Saham adalah pembagian dividen dalam bentuk saham tambahan kepada pemegang saham. Alih-alih menerima uang tunai, pemegang saham menerima saham tambahan sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki. Ini meningkatkan jumlah saham yang beredar dan dapat mengakibatkan penurunan harga saham per lembar, tetapi tidak mengubah nilai total investasi pemegang saham.

3. Dividen Properti (*Property Dividend*)

   Dividen Properti adalah pembayaran dividen dalam bentuk aset non-tunai atau barang-barang perusahaan yang tidak dalam bentuk uang tunai. Ini bisa berupa aset tetap, persediaan, atau barang-barang lainnya. Dividen properti kurang umum dibandingkan dengan dividen tunai dan saham, dan biasanya digunakan ketika perusahaan memiliki aset yang tidak terlalu likuid.

4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

   Dividen Likuidasi adalah jenis dividen yang tidak didasarkan pada laba yang ditahan atau pendapatan perusahaan. Sebaliknya, dividen ini dibagikan menggunakan modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham, sebagai bentuk pengembalian atas investasi mereka dalam saham perusahaan.

c. Prosedur Pembagian Dividen

Pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Tandelilin (2017) ada beberapa tanggal yang perlu diperhatikan, berkaitan dengan pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

   Tanggal ketika perusahaan mengumumkan rencana untuk membagikan dividen, termasuk jumlah dividen yang akan dibayar dan tanggal-tanggal penting lainnya.

2. Tanggal Cum-Dividen (*Cum-Dividend Date*)

   Tanggal terakhir saham diperdagangkan dengan hak atas dividen. Jika investor membeli saham pada atau sebelum tanggal ini, mereka berhak menerima dividen yang diumumkan.

3. Tanggal Ex-Dividen (*Ex-Dividend Date*)

   Tanggal pertama saham diperdagangkan tanpa hak atas dividen. Biasanya, tanggal ini adalah satu atau dua hari kerja sebelum tanggal cum-dividen. Jika investor membeli saham pada atau setelah tanggal ini, mereka tidak akan menerima dividen.

4. Tanggal Pencatatan (*Recording Date*)

   Tanggal yang digunakan untuk menentukan pemegang saham yang berhak menerima dividen. Hanya pemegang saham yang terdaftar pada tanggal ini yang akan menerima dividen.

5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

   Tanggal ketika dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang berhak. Pada tanggal ini, dividen tunai dikreditkan ke rekening pemegang saham atau saham tambahan dikreditkan ke akun mereka.

Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini menggambarkan seberapa besar bagian dari laba bersih perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai, sedangkan sisanya akan ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali atau sebagai cadangan. *Dividend payout ratio* merupakan salah satu indikator penting untuk mengevaluasi kebijakan dividen perusahaan, apakah perusahaan lebih cenderung memberikan keuntungan kepada pemegang saham atau mempertahankan laba untuk ekspansi dan investasi masa depan (Kasmir, 2019). Rumus yang digunakan untuk menghitung *dividend payout ratio* adalah:

$$Dividend\ Payout\ Ratio\ (\text{DPR}) = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian tentang kebijakan dividen yang bisa digunakan sebagai acuan dalam penelitian:

Tabel 3. Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Alat Analisis	Hasil
1	Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Wiendharta, 2019).	Variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan Variabel dependen yaitu kebijakan dividen.	Analisis Regresi linear berganda	Hasil penelitian tersebut adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, *leverage* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Dirganingsih & Sufiyati, 2021).	Variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage,* ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen.	Analisis Regresi linear berganda	Hasil penelitian tersebut adalah profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
3	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Devi & Mispiyanti, 2020)	Variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen	Analisis Regresi linear berganda	Hasil penelitian tersebut adalah variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara, itu variabel likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel. 3 (Lanjutan)

4	Pengaruh *Firm Size*, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Madyoningrum, 2019).	Variabel independen pada penelitian ini adalah *firm size*, *leverage* dan profitabilitas. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen.	Analisis Regresi linear berganda	Hasil penelitian tersebut adalah variabel *firm size*, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
5	Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur (Mnune & Purbawangsa, 2019).	Variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan risiko bisnis Variabel dependen yaitu kebijakan dividen.	Analisis Regresi linear berganda	Hasil penelitian tersebut adalah profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhdap kebijakan dividen, serta ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
6	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Perbankan Di Indonesia (Jayanti, Sunarwijaya, & Adiyadnya, 2021).	Variabel independen pada penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan, ukuran perusahaan Variabel dependen yaitu kebijakan dividen	Analisis Regresi linear berganda	Hasil penelitian tersebut adalah likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3 Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya tepat waktu. Likuiditas menunjukkan seberapa mudah dan cepat perusahaan dapat mengubah aset lancar menjadi kas guna melunasi kewajiban jangka pendek tanpa menimbulkan masalah keuangan

bagi perusahaan tersebut. Likuiditas juga mencerminkan seberapa baik perusahaan mengelola aset lancar dan utang jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi mampu dengan mudah mengubah aset menjadi kas untuk membayar utang jangka pendek atau memenuhi kebutuhan mendesak lainnya. (Kasmir, 2019).

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki lebih banyak kas atau aset lancar, sehingga lebih mampu membayar dividen kepada pemegang saham. Dengan memiliki cadangan kas yang memadai, perusahaan dapat membagikan dividen tanpa mengganggu operasional atau likuiditasnya. Likuiditas yang baik memberikan fleksibilitas keuangan dan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal untuk memenuhi kewajiban dividen. Dalam kasus ini, likuiditas tinggi dapat berhubungan dengan peningkatan pembayaran dividen. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki likuiditas yang rendah, perusahaan bisa saja kesulitan membayar dividen karena tidak memiliki kas yang cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendek sekaligus mendistribusikan dividen. Perusahaan dengan likuiditas rendah memilih untuk menahan laba atau mengurangi pembayaran dividen untuk memastikan keberlanjutan operasional perusahaan (Amidu & Abor, 2006).

Menurut teori keagenan, ada potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham terkait penggunaan dana perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung membayar dividen lebih tinggi untuk mengurangi konflik ini. Dengan membayar dividen, perusahaan membatasi jumlah kas yang dapat digunakan oleh manajer untuk investasi yang tidak menguntungkan bagi pemegang saham. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki likuiditas rendah menahan dividen untuk menghindari penggunaan dana eksternal yang bisa menambah biaya utang (Jensen & Meckling, 1976).

Pada suatu penelitian menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Saputro & Immanuela, 2022). Sedangkan pada penelitian lain menyatakan variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Jayanti *et al*., 2021); (Dirganingsih & Sufiyati, 2021); (Lestari, Tanuatmodjo, & Mayasari, 2017). Terdapat pula penelitian yang menyatakan variabel likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

(Samrotun, 2015). Dapat diartikan perusahaan dengan likuiditas yang baik cenderung lebih mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sementara perusahaan dengan likuiditas rendah lebih cenderung menahan laba untuk menjaga kestabilan keuangan dan menghindari masalah arus kas. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor minyak, gas dan batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas mencerminkan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Profitabilitas tidak hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan, tetapi juga menunjukkan efisiensi dalam menggunakan aset, ekuitas, dan modal yang tersedia. profitabilitas adalah salah satu indikator kinerja yang sangat penting karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dan berkembang dalam jangka panjang. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dianggap lebih menarik bagi investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya, karena memiliki potensi untuk terus memberikan imbal hasil yang baik (Kasmir, 2019).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung membayar dividen yang lebih besar. Ketika perusahaan menghasilkan laba yang signifikan, mereka memiliki sumber daya yang cukup untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Teori *Bird-in-the-Hand* menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen saat ini daripada potensi keuntungan di masa depan, sehingga perusahaan yang lebih menguntungkan akan membayar dividen yang lebih besar untuk menarik investor. Perusahaan dengan profitabilitas yang rendah sering kali akan menahan laba (*retained earnings*) untuk mempertahankan modal internal. Dalam situasi ini, perusahaan akan lebih memilih untuk menyimpan kas guna mendanai kebutuhan operasional atau investasi, daripada membayar dividen yang bisa mengurangi ketersediaan dana untuk tujuan lain. Dengan profitabilitas yang rendah, perusahaan biasanya akan mempertimbangkan prioritas lain yang lebih mendesak dibandingkan pembagian dividen. (Lintner, 1956).

Menurut teori keagenan, konflik antara manajemen dan pemegang saham dapat muncul terkait dengan bagaimana laba perusahaan seharusnya digunakan. Ketika profitabilitas tinggi, perusahaan menghasilkan banyak laba yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau digunakan untuk reinvestasi. Namun, manajemen lebih memilih menahan laba untuk digunakan dalam proyek-proyek investasi, yang tidak selalu sesuai dengan keinginan pemegang saham. Untuk mengurangi konflik agensi, perusahaan dengan profitabilitas tinggi sering kali membayar dividen lebih besar. Pembayaran dividen mengurangi jumlah kas yang tersedia bagi manajer untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan bagi pemegang saham. Dengan demikian, pembayaran dividen yang tinggi dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik agensi dan memastikan bahwa keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan didistribusikan kepada pemilik modal (Jensen & Meckling, 1976).

Pada suatu penelitian menyatakan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Bawamenewi & Afriyeni, 2019). Sedangkan pada penelitian lain menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Zais, 2017); (Banani, Apriyanti, & Sulistyandari, 2019); (Mayanti, Endiana, Pramesti, & Rahmadani, 2021). Terdapat pula penelitian yang menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Samrotun, 2015). Dapat diartikan perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung membayar dividen lebih tinggi karena perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang cukup untuk mendistribusikan laba. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung menahan laba untuk memastikan kelangsungan bisnis di masa depan. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor minyak, gas dan batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023

2.3.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage adalah penggunaan sumber dana dari pihak luar (utang) untuk membiayai sebagian aset perusahaan. *Leverage* mengacu pada sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman untuk meningkatkan kapasitas operasi dan memperoleh keuntungan. Dengan *leverage*, perusahaan dapat

memanfaatkan utang untuk memperbesar total aset, yang pada gilirannya diharapkan dapat menghasilkan laba yang lebih besar. *Leverage* memiliki potensi untuk memperbesar keuntungan perusahaan, tetapi juga membawa risiko tambahan karena beban utang yang tetap harus dibayar. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan tingkat *leverage* yang ideal agar dapat meningkatkan keuntungan tanpa menambah risiko yang berlebihan (Kasmir, 2019).

Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki kewajiban utang yang besar, yang berarti perusahaan harus membayar bunga dan pokok utang secara teratur. Hal ini dapat mengurangi ketersediaan kas yang dapat digunakan untuk membayar dividen. Karena itu, perusahaan yang memiliki utang lebih banyak cenderung menahan sebagian besar laba untuk memenuhi kewajiban utang mereka, yang pada gilirannya mengurangi jumlah dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Teori *pecking order* mendukung pandangan ini, karena perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi cenderung menahan laba untuk mengurangi kebutuhan pembiayaan eksternal, baik utang maupun ekuitas. Perusahaan dengan *leverage* rendah memiliki lebih sedikit kewajiban untuk membayar bunga atau pokok utang, sehingga perusahaan memiliki lebih banyak kas untuk didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan utang yang lebih sedikit, perusahaan memiliki fleksibilitas lebih besar dalam alokasi laba, termasuk dalam pembayaran dividen yang lebih tinggi (Frank & Goyal, 2003).

Menurut teori keagenan yang menyatakan bahwa, leverage memengaruhi kebijakan dividen karena utang dapat digunakan sebagai alat pengendalian untuk meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan *leverage* yang tinggi, manajemen memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang secara teratur, yang mengurangi *free cash flow* yang dapat digunakan untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, teori ini menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi mendorong manajemen untuk membagikan dividen sebagai cara untuk menyalurkan laba kepada pemegang saham dan menjaga disiplin keuangan (Jensen & Meckling, 1976).

Pada suatu penelitian menyatakan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Sudiartana & Yudantara, 2020). Sedangkan pada penelitian lain menyatakan variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Bawamenewi & Afriyeni, 2019); (Debi Monika & Sudjarni, 2017); (Wiendharta, 2019). Terdapat pula penelitian yang menyatakan variabel *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Samrotun, 2015). Dapat diartikan perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung membayar dividen yang lebih rendah karena mereka harus menjaga likuiditas untuk membayar bunga dan pokok utang. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* yang rendah lebih memiliki fleksibilitas untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor minyak, gas dan batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merujuk pada skala atau besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui berbagai indikator, seperti total aset, jumlah pendapatan, jumlah karyawan, atau nilai kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi, kemampuan menghasilkan laba, serta nilai perusahaan di pasar (Brigham & Houston, 2012). Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai aktiva, nilai ekuitas, dan nilai penjualan. Ukuran perusahaan juga dianggap dapat memengaruhi struktur modal dan kemampuan perusahaan untuk menarik investor (Riyanto, 2011).

Perusahaan besar umumnya memiliki arus kas yang lebih stabil dan pendapatan yang lebih pasti, sehingga perusahaan lebih mampu membagikan dividen secara konsisten kepada pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil seringkali menghadapi tantangan seperti aliran kas yang tidak stabil dan kebutuhan untuk reinvestasi besar-besaran dalam pertumbuhan perusahaan. Karena alasan ini, perusahaan kecil lebih cenderung mempertahankan laba untuk diinvestasikan kembali dalam bisnis daripada membagikannya sebagai dividen. Selain itu perusahaan besar juga lebih mudah mendapatkan akses ke pasar modal atau pendanaan eksternal. Dengan demikian, perusahaan tidak terlalu bergantung pada

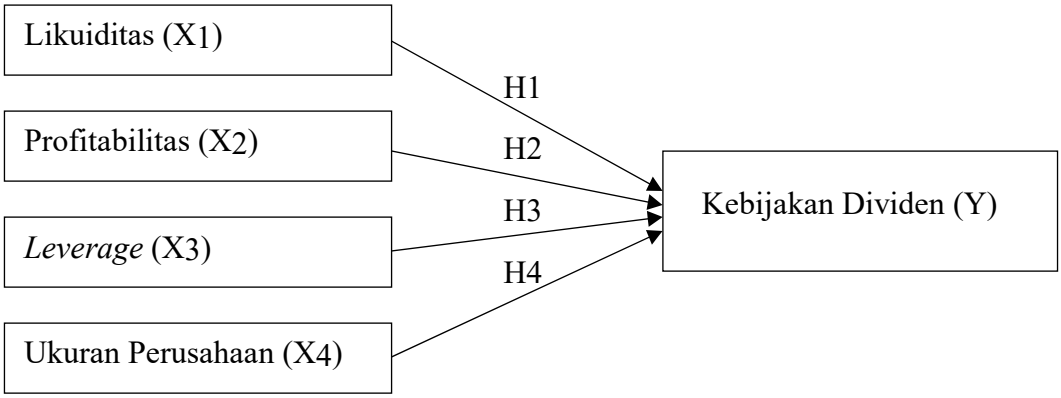
laba yang ditahan untuk pembiayaan operasi atau investasi, sehingga mampu membagikan dividen yang lebih besar. Sedangkan perusahaan kecil atau baru sering menghadapi kendala dalam mengakses pasar modal, sehingga kemampuannya mendapatkan modal dan pinjaman terbatas. Akibatnya, perusahaan kecil cenderung menahan laba untuk mendanai operasional perusahaan, yang berarti dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan lebih kecil (Handayani & Hadinugroho, 2009).

Teori keagenan menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dividen, namun tidak secara langsung. Pada perusahaan besar, di mana pemegang saham lebih tersebar dan tidak dapat mengawasi manajemen secara langsung, potensi konflik keagenan lebih tinggi. Untuk mengurangi potensi konflik dan memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, dividen yang lebih tinggi digunakan sebagai alat untuk membatasi ketersediaan dana internal yang dapat disalahgunakan oleh manajemen. Teori keagenan juga menyatakan bahwa meskipun ukuran perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dividen melalui mekanisme pengawasan dan pengendalian manajemen, faktor lain seperti strategi perusahaan dan kondisi keuangan juga sangat menentukan dalam keputusan ini (Jensen & Meckling, 1976).

Pada suatu penelitian menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Dirganingsih & Sufiyati, 2021). Sedangkan pada penelitian lain menyatakan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Sudiartana & Yudantara, 2020); (Meidawati, Nurfauziya, & Chasanah, 2020); (Permanasari, 2018). Terdapat pula penelitian yang menyatakan variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Bahri, 2017). Dapat diartikan Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik dan kemampuan untuk membayar dividen secara konsisten, sementara perusahaan kecil lebih fokus pada reinvestasi untuk pertumbuhan. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor minyak, gas dan batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023

2.4 Model Penelitian



Gambar 3. Model Penelitian