

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar saham dan pasar modal di Indonesia memberikan prospek yang menjanjikan bagi perekonomian dan perkembangan arus investasi dimasa yang akan datang. Salah satu tujuan dari kegiatan sebuah perusahaan adalah memperoleh dana dalam bentuk uang kas dari hasil penjualan produknya dan dana dari para investor, keuangan yang diperoleh dipergunakan untuk membiayai kegiatan-kegiatan, baik dalam modal kerja maupun dalam perluasan investasi. Berdasarkan data yang dirangkum dari Bursa Efek Indonesia, dalam 20 tahun terakhir angka nilai Indeks Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 menunjukkan tren pertumbuhan yang sangat menjanjikan. Selain itu, jumlah investor saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 sejak awal tahun hingga 28 November 2019 bertambah 237.747 *Single Investor Identification* (SID). Jumlah ini, meningkat dari penambahan jumlah investor baru sepanjang tahun 2018 sebanyak 223.749 ribu SID (Maryam et. Al, 2020).

Tabel 1.1
Data Jumlah Investor Yang Telah Diolah Oleh Peneliti

Tahun	Jumlah investor baru
2018	1.610.000.000
2019	1.610.223.749
2020	1.614.104.502
2021	7.300.000.000

Sumber : cnbcindonesia, 2019

Dari data tersebut dapat diketahui naiknya tingkat jumlah investor dalam kurun waktu 1 tahun disebabkan oleh kenaikan harga saham yang kemudian berpengaruh kepada *Dividen Per Share* (DPS). DPS sangat diperlukan oleh para calon investor untuk mengetahui berapa besar keuntungan setiap lembar saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Jika *dividen per share* yang diterima naik maka akan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Karena dengan naiknya *dividen per share* kemungkinan besar akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut (Yusdianto, 2022).

Tujuan utama investor dalam melakukan investasi dananya yaitu untuk memperoleh tingkat pengendalian (*return*) yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dividen merupakan salah satu komponen penting dari hasil investasi untuk semua investor di pasar saham. Para investor berharap untuk mendapatkan dividen yang menguntungkan dan *capital gain* untuk memaksimalkan hasil investasi. Karena untuk di masa depan investor lebih tertarik terhadap kepastian dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Kebijakan dividen perusahaan lebih mungkin untuk menarik perhatian investor dan pemegang saham (Asadi dan Oladi, 2015).

Modal kerja merupakan aktiva yang sangat penting karena menjadi sumber utama pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Hal ini terkait dengan rangkaian aktivitas yang berisikan tentang pengoptimalisasian operasional suatu perusahaan. Dimana dalam operasinya sehari-hari, perusahaan selalu mengeluarkan dana harian untuk membeli bahan mentah, membayar gaji

karyawan, membayar hutang jangka pendek dan lain sebagainya. (Akbar, Margita 2020). Pada penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Rijal dan Salmah Said (2018) peningkatan modal kerja tidak dapat mempengaruhi keputusan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Selain itu, modal kerja tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas. Penelitian ini juga menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga. Selanjutnya, likuiditas tidak mampu memediasi modal kerja terhadap kebijakan dividen, karena modal kerja tidak memengaruhi kebijakan dividen walaupun salah satu faktor berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah likuiditas.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah likuiditas perusahaan, posisi likuiditas yang baik akan memungkinkan pembayaran dividen yang baik. Semakin kuat posisi kas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana pada masa mendatang mengakibatkan semakin tingginya jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan melakukan pembayaran dividen lebih baik pula. Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar ditunjukkan melalui likuiditasnya yang dapat diwakili dari berbagai macam rasio, diantaranya adalah *current ratio* (Erawati dan Sari, 2021).

Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan dapat melunasi hutangnya dan hal ini menandakan bahwa status keuangan perusahaan baik, sehingga laba perusahaan berkualitas tinggi dan akan mempengaruhi kebijakan dividen untuk para investor. Likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen dimana semakin besar likuiditas

suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya (Andriyani (2008), hal itu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Luh (2015), serta Adnyana dan Ida (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

(Sari dan Sudjarni, 2015) Kebijakan dividen baik itu dari perusahaan maupun investor, yang dapat dikatakan sebagai perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividennya. Faktor – faktor yang menjadi pertimbangan dalam pembagian dividen sangatlah banyak, namun pada penelitian ini saya memilih profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (Sartono, 2014:122). Menurut Kasmir (2016:196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Salah satu yang menjadi faktor penentuan pembayaran dividen yang menjadi acuan adalah laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang diperoleh oleh perusahaan tersebutlah yang digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Semakin besar tingkat laba yang diperoleh akan mempengaruhi pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Menurut Issa (2015), Musiega et al. (2013), Juhandi et al. (2013), Silaban dan Purnawati(2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda

dikemukakan oleh Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Afza dan Mirza (2011), Parsian dan Shams (2013), Ahmed (2015) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau utang pada saat ditagih atau jatuh tempo (Kasmir,2016:145). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban *financial* jangka pendeknya tepat pada waktunya, likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan (Sartono, 2014:116).

Likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* merupakan ukuran yang secara umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas perusahaan merupakan bagian dari pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Semakin besar posisi kas dan posisi likuiditas perusahaan secara keseluruhan juga semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2014: 293).

Keberlangsungan dan kesuksesan dalam suatu organisasi sangat tergantung dengan para pihak-pihak yang terkait yaitu *stakeholder*. Pada saat krisis menyerang perusahaan/organisasi, pengelolah hubungan dengan para *stakeholder* memegang peranan sangat penting. Kesalahan dalam mengelolah hubungan

dengan *stakeholder* pada saat krisis akan berakibat buruk pada suatu perusahaan/organisasi.

Menurut Rhenald Kasali (2014) dalam bukunya *Manajemen Public Relation*, *stakeholder* adalah setiap kelompok yang berada di dalam maupun di luar perusahaan yang mempunyai peran dalam menentukan keberhasilan suatu perusahaan. *Stakeholder* biasa berarti pula setiap orang yang mempertaruhkan hidupnya pada perusahaan.

Stakeholder sendiri merupakan sebuah frasa yang terbentuk dari dua buah kata, yaitu “*stake*” dan “*holder*”. Secara umum, kata “*stake*” dapat diterjemahkan sebagai “kepentingan”, sedangkan kata “*holder*” dapat diartikan sebagai “pemegang”. Jadi seperti yang telah diungkapkan diatas, *stakeholder* artinya adalah pemegang kepentingan. Estaswara (2020).

Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan hitungan tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam 79 persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi dari kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Riyanto,2013:267). Pertumbuhan dari perusahaan dapat dilihat

melalui pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan setiap tahunnya. Tingkat pertumbuhan pada penelitian ini diproksikan dalam growth dengan melihat jumlah aset pada saat ini dengan aset sebelumnya. Menurut Brigham dan Houston (2013:211) pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang di dapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Kemudian pada penelitian yang memiliki tingkat kekonsistenan dan hasil yang berbeda seperti pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dapat dilihat pada penelitian Sandy dan Nur (2013), Nurhayati (2013), Pasadena (2013), dan Firmansyah, Agus, dan Ni putu (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian Sari dan Luh (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wicaksana (2012), Tabril et al. (2015), Mui dan Mustapha (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hakeem dan Bambale (2016), Aqel (2016) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya penelitian Griffin (2010), Novatiani dan Oktaviani (2012) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Ahmed (2015) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dewi dan Panji (2013) pada penelitiannya menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Parsian dan Shams (2016), Silaban dan Purnawati (2016) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, Afza dan Mirza (2011), Tabril et al. (2015), Hakeem dan Bambale (2016), Aqel (2016)), Kulathunga dan Azzes (2016) dan Ismail (2016), dalam penelitiannya menyatakan tingkat pertumbuhan perusahaan memang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Musiega et al. (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan data hasil penelitian terdahulu diatas yang memiliki hasil berbeda dan ada beberapa ketidaksesuaian terhadap faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan penulis ingin mengkaji dan meneliti kebijakan dividen yang di perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI yang terdapat pengaruh efektivitas modal kerja, likuiditas dan probalitas. Mengingat sangat pentingnya mengetahui apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Karena menurut Ida Ayu dan Ida Bagus (2018) kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa hal diantaranya efektivitas modal kerja, likuiditas, dan profitabilitas, maka penulis tertarik untuk meneliti kembali pengaruh Efektivitas Modal Kerja, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Untuk itu penulis tertarik mengangkat judul **“Pengaruh Efektivitas Modal Kerja, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Semakin besar kemampuan modal kerja menghasilkan keuntungan operasi, maka semakin efisien pengelolaan modal kerja tersebut. Dengan demikian pengelolaan modal kerja yang semakin efisien dapat memperbesar kemungkinan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang ditargetkannya. Modal kerja yang semakin efisien merupakan refleksi dari kemampuan modal kerja yang semakin besar dalam menghasilkan keuntungan operasi.
2. Penentuan kebutuhan modal kerja merupakan salah satu cara pengelolaan keuangan perusahaan yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari. Modal kerja yang terlalu besar dari kebutuhan nyata akan mengakibatkan tidak efisiennya penggunaan dana perusahaan. Sebaliknya bila modal kerja terlalu kecil juga akan mengganggu jalannya operasi perusahaan. Yang mana besarnya efisiensi dan efektifitas dari penggunaan modal kerja ini akan mempengaruhi besarnya profitabilitas yang dapat diperoleh oleh perusahaan.
3. Dan jika volume penjualan meningkat maka akan berpengaruh terhadap profitabilitas. Tetapi dalam kenyataanya ada satu perusahaan yang tidak sesuai yaitu ketika volume penjualan rendah maka profitabilitas tinggi.

1.3 Batasan dan Rumusan Masalah

1.3.1 Batasan Masalah

Batasan masalah dari penelitian ini adalah pengaruh efektivitas modal kerja, likuiditas, profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.3.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah pada penelitian ini, antara lain:

1. Apakah efektivitas modal kerja berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah efektivitas modal kerja, likuiditas, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis apakah efektivitas modal kerja berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis apakah pengaruh likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis apakah pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis apakah pengaruh efektivitas modal kerja, likuiditas, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.5 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat teoritis dan praktis yaitu sebagai berikut:

1.5.1 Manfaat Teoritis

- a. Memberikan gambaran tentang pengaruh efektivitas modal kerja, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b. Menambah referensi bahan kajian tentang pengaruh efektivitas modal kerja, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

1.5.2 Manfaat Praktisi

- a. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen keuangan di masa yang akan datang.

- b. Bagi Calon Investor

Diharapkan dapat dijadikan bahan evaluasi terhadap kegiatan investasi sebelumnya dan dijadikan bahan pertimbangan untuk masa yang akan datang.

- c. Bagi Akademis

Sebagai bahan referensi, informasi, dan wawasan teoritis khususnya tentang pengaruh Efektivitas Modal Kerja, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

d. Bagi Peneliti

Menambah wawasan dan pengetahuan tentang teori khususnya tentang Efektivitas Modal Kerja, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

e. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dasar pengembangan penelitian selanjutnya yang bersifat sejenis.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Uraian Teoritis

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi (*agency theory*) merupakan suatu hubungan keagenan sebagai suatu kontrak, dimana satu orang atau lebih *principal* melibatkan orang lain (*agent*), untuk melakukan beberapa pelayanan atas nama *principal* yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, (1976).

Teori ini menjelaskan hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent* yang bertumpu pada kinerja keuangan yang berkualitas, Masalah keagenan tidak hanya terjadi pada suatu perusahaan, namun juga terjadi dalam konteks pemerintahan.

Teori agensi yang diungkapkan oleh (Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa ada dua pihak yang berinteraksi, yaitu antara pemegang saham dan investor dengan manajemen perusahaan, dimana pihak manajemen perusahaan disebut *agent* sedangkan pemegang saham dan investor disebut dengan *principal*. Pemegang saham dan investor (*principal*) menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan pihak manajemen perusahaan (*agent*) berkewajiban untuk mengelola apa yang diamanahkan oleh pemegang saham dan investor (*principal*) kepadanya. Tugas manajemen (*agent*) adalah untuk mengelola dana yang diamanahkan oleh para investor dan pemegang saham. Manajemen harus menjaga tingkat likuiditas. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka

pendeknya sehingga dapat membayar dividen tinggi. Selain itu, profitabilitas tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi pula, sedangkan peningkatan modal kerja tidak dapat mempengaruhi keputusan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan.

Teori agensi digunakan untuk memahami bahwa manajer sebagai pengelola perusahaan (*agent*) tentu akan mengetahui lebih banyak informasi tentang kinerja internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan pemilik perusahaan (*principal*).

2.1.1 Teori Stakeholder

Stakeholder pertama kali digagas oleh R. Edward Freeman pada tahun 1984 dan menyatakan bahwa teori *stakeholder* adalah teori mengenai organisasi manajemen dan etika bisnis yang membahas moral dan nilai dalam mengatur organisasi.

Stakeholder adalah semua pihak internal maupun eksternal, seperti: pemegang saham, pemerintah, masyarakat sekitar lingkungan, internasional/ lembaga diluar perusahaan, dan sebagainya baik yang bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan (Hadi, 2014).

Sulastri (2017) mengatakan teori stakeholder ini lebih mengutamakan posisi *stakeholder* yang dianggap memiliki kuasa, karena kelompok *stakeholder* inilah yang nantinya akan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengungkapkan atau tidaknya suatu informasi dalam laporan keuangan yang dapat mempengaruhi citra perusahaan. Tujuan *stakeholder theory* adalah untuk

membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan dan meminimalkan kerugian yang mungkin terjadi pada *stakeholder*. Teori *stakeholder* digunakan sebagai basic utama dalam menjalankan hubungan *intellectual capital* dengan kinerja perusahaan. Dengan cara memaksimalkan semua potensi yang dimiliki oleh perusahaan, baik karyawan, aset fisik, maupun *structural capital*, maka akan mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa *value added* adalah ukuran yang lebih akurat yang diciptakan oleh *stakeholder* sehingga dapat memberikan keduanya (*value added dan return*) dalam kaitannya dengan pengukuran kinerja organisasi.

2.1.2 Kebijakan Deviden

Dividen adalah jumlah pendapatan yang didistribusikan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat berupa tunai atau saham. Dividen saham tidak terlalu populer atau kontroversial dan keputusan dari kebijakan dividen sering kali bermasalah terhadap dividen tunai (Khalid dan Moben, 2015). Menurut Mnune dan Ida (2019), kebijakan dividen merupakan salah satu dari keputusan keuangan yang berhubungan dengan kebijakan apakah laba yang didapatkan perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan guna memperkuat struktur modal.

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena akan melibatkan kepentingan dari banyak pihak yang akan terkait. Tujuan investasi para pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan. Kebijakan keputusan pembagian dividen merupakan hal yang sangat penting karena menyangkut

apakah laba/profit di bagikan kepada investor atau diinvestasikan kembali oleh perusahaan. *Proporsi Net Income After Tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Pay Out Ratio* (DPR). *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) inilah yang akan menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*) dibandingkan dengan Laba per lembar saham (*Earning Per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga akan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan (Yusdianto, 2022).

Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dapat menggambarkan keadaan keuangan perusahaan dalam sudut pandang investor. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Tingginya minat investor dapat menyebabkan meningkatkan permintaan dan harga saham sehingga dengan peningkatan harga pasar saham akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Adnyana dan Ida, 2014).

Menurut Lestari (2021) bahwa kebijakan deviden diukur dengan *dividend payout ratio*, sebagai rasio pembayaran deviden ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika *marginal return* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara deviden sekarang dengan *capital gains*. DPR dapat dihitung dengan:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Profit Per Share}}$$

Atau

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividend}}{\text{Net Profit}}$$

Keterangan :

Divident Payout Profit : Keuntungan pembayaran dividen

Divident per Share : Dividen yang dibagikan

Profit per Share : Laba yang dibagikan

Divident Payout Ratio : rasio pembayaran dividen

Total Divident : Total saham

Net Profit : Laba bersih

2.1.1 Efektivitas Modal Kerja

Modal kerja (*Working capital*), juga dikenal sebagai modal kerja bersih (*net working capital*), adalah selisih antara aset lancar perusahaan (*current assets*), seperti uang tunai, piutang (tagihan pelanggan yang belum dibayar) dan persediaan bahan baku dan barang jadi, dan kewajiban lancar (*current liabilities*), seperti utang dagang (Darmawan, 2020).

$$\text{Modal Kerja} = \text{Aktiva Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}$$

Modal kerja merupakan salah satu sumber daya yang penting bagi perusahaan, seperti modal kerja bersih, yang merupakan selisih antara total aktiva lancar dengan total utang lancar. Modal kerja digunakan untuk membiayai operasi sehari-hari perusahaan, diharapkan dana yang telah dikeluarkan dapat kembali dalam jangka waktu yang relatif pendek (Raissa, 2012). Beberapa faktor yang mempengaruhi modal kerja adalah investasi perusahaan pada aktiva lancar,

proporsi hutang jangka pendek, tingkat investasi pada tiap jenis aktiva lancar, sumber dana yang spesifik, dan komposisi utang lancar yang harus dipertahankan. (Darmawan, 2020).

Menurut Riyanto (2016) dalam Dhea (2021), efektivitas modal kerja selalu berhubungan dengan tujuan perusahaan yang merupakan suatu ukuran keberhasilan perusahaan dalam menggunakan modal kerja sesuai dengan standar yang ditetapkan untuk mencapai target yang telah ditentukan, sehingga tidak menimbulkan kelebihan ataupun kekurangan modal kerja. Ketika efektivitas modal kerja berjalan dengan baik maka akan mempengaruhi likuiditas, profitabilitas dan kesejahteraan pemegang saham dengan cara pembagian dividen yang dikeluarkan dalam kebijakan dividen. Semakin baik manajemen modal kerja sebuah perusahaan maka akan semakin baik dan meningkat pembagian dividen yang akan diterima oleh para investor.

2.1.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu gambaran kinerja perusahaan dalam memenuhi pembayaran utang secara tepat waktu (Erawati dan Pratama, 2016). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Firmansyah, Agus, dan Ni putu 2020).

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi. Dalam penelitian ini, Likuiditas diprosikan dengan *Current Ratio (CR)* dan *Loan to Deposit Ratio (LDR)*. *Current Ratio (CR)* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan

kewajiban lancar, semakin tinggi *current ratio* maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan *Loan to Deposit Ratio (LDR)* adalah rasio perbandingan antara total pinjaman terhadap simpanan (Maryam et. Al, 2020).

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya (Darmawan, 2020).

Gitman dan Chad (2012) mengemukakan bahwa terdapat beberapa jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuannya yaitu:

- a) Rasio Lancar (*Current Ratio*), salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan, Menurut Kasmir (2018:134) bahwa rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar. Rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan

membayar hutang jangka pendek yang jatuh tempo dengan harta lancar yang dimiliki perusahaan dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Rasio lancar dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

- b) Rasio Cepat (*Quick ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*). Artinya, nilai sediaan kita abaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena sediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya. Sementara itu menurut Kasmir (2013:134) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Rasio cepat dihitung dengan mengurangi persediaan (*inventory*) dari aktiva lancar (*current assets*) dan sisanya dibagi dengan kewajiban lancar (*current liabilities*). Dikurangkan persediaan atau *inventory* dari perhitungan aktiva lancar karena persediaan pada dasarnya merupakan aset lancar yang sulit dikonversi dengan uang tunai dalam waktu singkat dan biasanya juga akan terjadi kerugian jika terjadi likuidasi. Rasio cepat dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

c) Kas Rasio (*Cash Ratio*), merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Rasio kas menunjukkan posisi kas yang dapat menutupi hutang lancar. Rasio ini adalah rasio yang paling likuid. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi pula kemampuan likuiditas perusahaan yang bersangkutan, namun dalam praktek akan mempengaruhi profitabilitasnya. Salah satu ukuran dari rasio likuiditas adalah *cash ratio*. *Cash ratio* merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Selain itu pengertian rasio kas menurut Hani (2014:73), *cash ratio* merupakan alat ukur bagi kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan jumlah kas yang dimiliki. Maka *cash ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang jatuh tempo dengan sejumlah kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan, dimana kas merupakan elemen harta lancar yang paling tinggi baik likuiditasnya karena semakin banyak uang kas yang tersedia dalam perusahaan semakin baik, sebab keperluan jangka pendek dapat pula berguna untuk menjaga pada keperluan yang mendesak, hal ini karena jika usaha mampu melunasi hutang jangka pendek dengan baik, maka usaha itu disebut sebagai perusahaan yang likuid. Sedangkan jika bisnis tidak mampu dalam membayar hutang dalam waktu jangka pendek, maka usaha tersebut mendapat sebutan usaha

yang iliquid. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan yang ada di bank (yang dapat ditarik setiap saat menggunakan kartu ATM). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Rasio kas dapat diukur dengan rumus:

$$Kas\ Rasio = \frac{Kas\ atau\ Setara\ Kas}{Utang\ Lancar} \times 100\%$$

2.1.4 Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan digunakan rasio profitabilitas. Menurut Gitman dan Zutter (2012) *profitability* yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektifitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas (Darmawan, 2020).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Ambarwati, dkk., 2015).

Gitman dan Zutter (2012) menyatakan bahwa rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan cara sebagai berikut:

1) *Return On Assets* (ROA)

Return On Asset menurut Kasmir (2012:201) adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Menurut Toto Prihadi (2008:68) *Return On Asset* (ROA) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat laba terhadap asset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut. *Return on assets* digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang telah diharapkan berdasarkan aset yang dimiliki. *Return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen mengevaluasi efektivitas maupun efisiensi manajemen suatu perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar *return on assets*, semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. ROA dapat dihitung dengan:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2) *Return On Equity* (ROE)

Menurut Sawir (2009:20) *Return On Equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah

dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2010) *Return On Equity* (ROE) yaitu rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Sedangkan menurut Tandelin, *Return On Equity* menggambar sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. *Return On Equity* merupakan rasio bersih terhadap ekuitas biasa dengan mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, yang berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rasio yang paling penting pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham di bagi dengan total ekuitas pemegang saham. ROE dapat dihitung dengan:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

3) *Profit Margin Ratio*

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio yaitu menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit margin ratio* menunjukkan keuntungan yang diperoleh dari penjualan. Keuntungan ini biasanya dinyatakan dalam hubungan laba bersih dan laba kotor. Keuntungan tersebut dapat ditingkatkan dengan memperoleh pendapatan tambahan atau dengan cara

mengurangi biaya. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Profit margin ratio* adalah selisih antara nilai penjualan setelah dikurangi semua biaya operasi dibagi jumlah penjualan, perhitungan laba sebagai perbandingan terhadap penjualan bersih dan modal perusahaan. *Profit margin ratio* dapat dihitung dengan:

$$\text{Profit Margin Ratio} = \frac{\text{Earning Before Taxes}}{\text{Sales}}$$

4) *Net Profit Margin* (NPM)

Menurut Riyanto (2013:336) *Net Profit Margin* adalah suatu rasio yang mengukur keuntungan netto per rupiah penjualan. Menurut Riyanto (2013:336) *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara *net operating income* dengan *net sales*. *Net Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Rasio ini akan menggambarkan penghasilan bersih perusahaan berdasarkan total penjualan bersih. *Net profit margin* juga merupakan rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan yang sudah dikurangi seluruh biaya termasuk pajak dibandingkan dengan penjualannya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Semakin tinggi *Net profit margin* berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah *Net profit margin* berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh

bagian perusahaan yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan. NPM dapat dihitung dengan:

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

5) *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Yang dimaksud dengan penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan. *Gross Profit Margin (GPM)* rasio ini merupakan persentase dari laba kotor dengan penjualan. Semakin besar *gross profit margin* maka semakin baik keadaan operasi perusahaan karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of good sold* lebih rendah dibandingkan *sales*. *Gross profit margin* ini sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu juga sebaliknya. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi. GPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Peninjauan perlu dilakukan terhadap penelitian-penelitian terkait yang telah dilakukan sebelumnya untuk meneliti penelitian tentang “Pengaruh Efektivitas Modal Kerja, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI” hal ini dilakukan sebagai pembanding atas penelitian penulis. Adapun penelitian terdahulu yakni, sebagai berikut:

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Adesina Olugoke Oladipopu Dan Peter Okeougale Ibadin / 2013	Does Working Capital Management Matter In Dividend Policy, Empirical Evidence From Nigeria	Variabel Dependen Variabel Independen	Rasio Pembayaran Dividen Dipengaruhi Secara Positif Oleh Profitabilitas Dan Siklus Perdagangan Bersih Tetapi Secara Negatif Dengan Tingkat Pertumbuhan Pendapatan. Profitabilitas Perusahaan, Manajemen Kerja, Dan Pertumbuhan Pendapatan Secara Statistik Berpengaruh Tidak Signifikan Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Tingkat Kepercayaan 5%. Oleh Karena Itu, Kita Dapat Menyimpulkan Bahwa Dari Ini

				Studi Manajemen Modal Kerja Tidak Signifikan Dalam Keputusan Kebijakan Dividen.
2.	Fillya Afriani, Ervita Safitri, Se, M.Si, Dan Rini Aprilia, M.Sc. / 2014	Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Dependen Kebijakan Dividen Variabel Independen Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth	Variabel Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Sedangkan Variabel Profitabilitas Dan Growth Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. Secara Simultan Variabel Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Growth Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen.
3.	Komang Ayu Novita Sari Dan Luh Komang Sudjarni / 2015	Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei	Variabel Dependen Kebijakan Dividen Variabel Independen Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas	Hasil Penelitian Likuiditas (Cr), Leverage (Der), Growth (Ta) Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Maufaktur Di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 Dan Profitabilitas (Roa) Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada

				Perusahaan Maufaktur Di Bursa Efek Indonesia.
4.	Ahmad Rijal / 2016	Pengaruh Modal Kerja Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019- 202	Variabel Dependen Kebijakan Dividen dan Likuiditas Variabel Independen Modal Kerja	<ul style="list-style-type: none"> - Modal Kerja Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Dan Tidak Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. - Modal Kerja Tidak Berpengaruh Negatif Dan Tidak Signifikan Terhadap Likuiditas. - Likuiditas Tidak Berpengaruh Dan Negatif Dan Tidak Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. - Likuiditas Tidak Mampu Memediasi Modal Kerja Terhadap Kebijakan Dividen.
5.	Ahmad Rijal Dan Salmah Said / 2018	Efektifitas Modal Kerja Dan Likuiditas Serta Dampaknya Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Berbasis Syariah	Variabel Dependen Kebijakan Dividen Variabel Independen Modal Kerja dan Likuiditas	Modal Kerja Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. Dengan Kata Lain, Peningkatan Modal Kerja Tidak Dapat Mempengaruhi Keputusan Kebijakan Dividen Yang Diambil Oleh

				Perusahaan. Selain Itu, Modal Kerja Tidak Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Likuiditas.
6.	Tresna Dewi Mnunel Ida Bagus Anom Purbawan gsa / 2019	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur	Variabel Dependen Kebijakan Dividen Variabel Independen Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis	Profitabilitas Secara Positif Signifikan Mempengaruhi Kebijakan Dividen, Leverage Secara Positif Signifikan Mempengaruhi Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Tidak Mempengaruhi Kebijakan Dividen, Serta Risiko Bisnis Secara Negatif Signifikan Mempengaruhi Kebijakan Dividen.
7.	M.Alfian Firmansyah, Agus Wahyudi Salasa Gama, Dan Ni Putu Yeni Astiti / 2020	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-202	Variabel Dependen Kebijakan Dividen Variabel Independen Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan	Profitabilitas Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. Kemudian Likuiditas Diketahui Berpengaruh Negative Dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.

2.3 Kerangka Konseptual

Sugiyono (2017:128) menyatakan bahwa kerangka konsep akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian yaitu antara variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan penjelasan uraian teoritis yang dikemukakan diawal mengenai variabel penelitian yang digunakan, berikut ini disajikan kerangka dari penelitian

2.3.1 Hubungan Efektivitas Modal Kerja Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2016) dalam Dhea (2021), efektivitas modal kerja selalu berhubungan dengan tujuan perusahaan yang merupakan suatu ukuran keberhasilan perusahaan dalam menggunakan modal kerja sesuai dengan standar yang ditetapkan untuk mencapai target yang telah ditentukan, sehingga tidak menimbulkan kelebihan ataupun kekurangan modal kerja. Ketika efektivitas modal kerja berjalan dengan baik maka akan mempengaruhi likuiditas, profitabilitas dan kesejahteraan pemegang saham dengan cara pembagian dividen yang dikeluarkan dalam kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Ahmad Rijal (2016) Hasil pengujian hipotesis pengaruh efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

2.3.2 Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Martin, Keown, Petty, & Scott, (1999). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya ketika jatuh tempo pembayaran tersebut. Likuiditas sangat mendasar bagi perusahaan,

likuiditas suatu perusahaan akan tercermin dalam rutinitas sehari-hari yang dapat diperhatikan melalui pembayaran kepada kreditor tepat waktu atau pembayaran gaji tepat waktu, karena dapat diketahui bahwa likuiditas merupakan kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendek atau hutang lancar yang akan dilunasi dalam kurun waktu satu tahun (Prihadi, 2008). Kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen dapat dipengaruhi oleh likuiditas yang dimiliki perusahaan tersebut (Arifin & Asyik, 2015). Risiko pada likuiditas adalah risiko keuangan yang akan berdampak pada ketidakpastian dalam melakukan pembayaran hutang yang bersifat jangka pendek, hal tersebut dapat berakibat ke semua sektor perusahaan termasuk juga kebijakan dividen jika perusahaan tidak dapat mengatasi risikon tersebut. Perusahaan yang berada pada kondisi likuid merupakan perusahaan yang dapat membayar hutangnya tepat pada waktu yang telah ditentukan serta perusahaan yang memiliki aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar (Arifin & Asyik, 2015). Semakin tinggi likuiditas menggambarkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta menggambarkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen bagi pemegang saham (Eltya, Topowijono, & Aziza, 2016). Dalam penelitian ini indikator likuiditas yaitu *Current Ratio*, yang merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar (Fahmi, 2016). Arifin & Asyik (2015) dan Arilaha (2009).

Dalam penelitiannya mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi ada penelitian yang

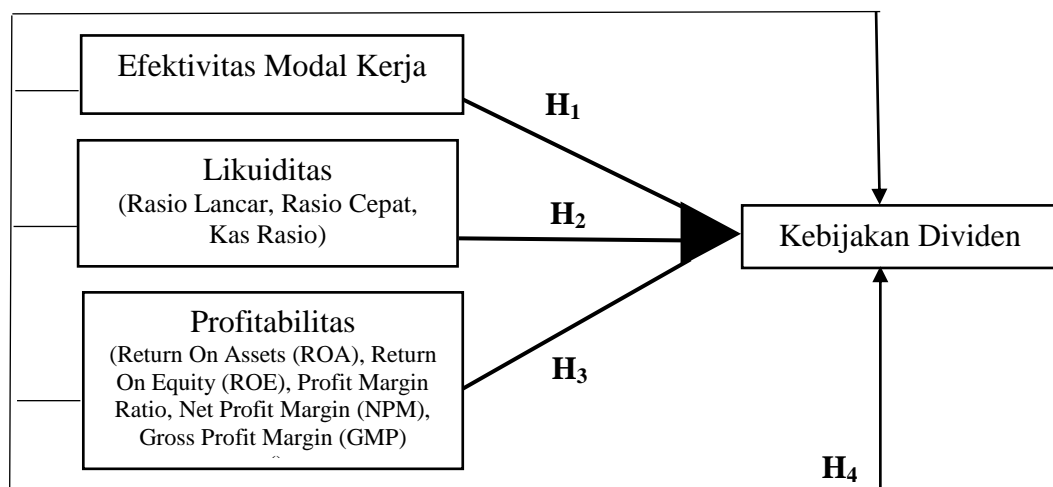
menyebutkan bahwa likuiditas perusahaan (*Current ratio*) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Nurhayati, 2013)

2.3.3 Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan deviden

Menurut Harjito & Martono (2011). Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Fungsi serta peran pihak manajemen perusahaan berhubungan erat dengan kinerja suatu perusahaan tersebut. Prestasi dari manajemen suatu perusahaan apabila dapat mengelola perusahaan dengan baik dan benar dilihat dari laba atau profit yang diperoleh perusahaan tersebut. Apabila laba atau profit yang didapatkan tinggi maka dapat dikatakan bahwa pihak manajemen mampu mengelola perusahaan dengan baik dan benar (Rivandi, Saleh, & Septiano, 2017). Oleh sebab itu, profitabilitas menjadi indikator yang paling penting dalam mengukur kinerja suatu perusahaan (Afriyeni, 2017). Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan serta keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan (Afriyeni & Fernos, 2018). Tolak ukur tersebut diantaranya dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam melakukan analisa kondisi keuangan, hasil operasi serta tingkat profitabilitas suatu perusahaan (Brigham & Houston 2003). Dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal, asset perusahaan serta tingkat penjualan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profit*) bagi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah rasio *Return On Equity* (ROE). Jika

perusahaan menahan sebagian keuntungan untuk diinvestasikan kembali, maka laba dan dividennya di masa mendatang akan meningkat, dan ini akan tercermin pada peningkatan harga saham umumnya. Oleh sebab itu penyusunan model penilaian saham harus memperhitungkan dua macam hasil, yakni dividen dan *capital gain* (Martin, Keown, Petty, & Scott, 1999).

Perusahaan mampu melakukan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang saham dapat dikarekan pendapatan laba perusahaan yang diperoleh perusahaan. Pernyataan ini di dukung dengan adanya penelitian yang dilakukan sebelumnya. Menurut hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya (Jabbouri, 2016) mengatakan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin banyaknya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan di setiap kegiatan usahanya, maka semakin tinggi pula tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham begitu juga sebaliknya semakin rendahnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan maka akan semakin rendah pula jumlah dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka penelitian di atas, maka hipotesis pada penelitian ini dapat disusun yaitu sebagai berikut:

H₁ : Efektivitas Modal Kerja Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI

H₂ : Likuiditas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI

H₃ : Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI

H₄ : Efektivitas Modal Kerja, Likuiditas, Dan Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.