

BAB V

PEMBAHASAN

A. Pengaruh *Return On Investment* (ROI) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Pt. Gudang Garam Tbk

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dengan SPSS, secara parsial memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. Dari hasil tersebut membuktikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mempengaruhi tingkat dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan nilai koefisien regresi variabel *Return On Investment* (ROI) bernilai positif yang artinya hubungan antara *Return On Investment* (ROI) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) searah. Sedangkan nilai signifikansinya yang lebih kecil dari batas ketentuan menunjukkan bahwa *Return On Investment* (ROI) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sehingga hipotesis pertama diterima. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas (ROI), semakin tinggi juga pembagian dividennya (DPR). Sebaliknya jika terjadi penurunan terhadap ROI maka DPR juga akan mengalami penurunan. Hal ini mengungkapkan bahwa ROI secara langsung mempengaruhi tingkat pembagian dividen pada perusahaan.

Adanya pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sesuai dengan teori *Bird In The Handvestasi* yang menjelaskan bahwa mendapat dividen merupakan hal yang lebih baik dari pada mendapat saldo laba karena dividen lebih pasti. Dan teori *Signalling Hypothesis* yang menjelaskan investor menganggap perubahan dari dividen sebagai suatu perkiraan manajemen atas laba yang berarti apabila perusahaan mampu

meningkatkan pembayaran dividen maka akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk memperkirakan profit di masa mendatang. Investor akan selalu mencari tahu perusahaan mana yang memiliki profitabilitas yang baik guna ingin meningkatkan keuntungan di masa yang akan datang dengan dividen yang dibagikan. Profitabilitas yang baik juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu memajemen perusahaannya dalam kaitannya dengan keuntungan yang baik juga. Manajemen berperan vital dalam pengelolaan perusahaan, perusahaan yang tidak mampu memajemen dengan baik perusahaannya pasti membuat perusahaan kesulitan dalam memperoleh keuntungan dan kejayaan yang pada dasarnya keuntungan merupakan hal yang utama dalam kegiatan usaha untuk mencapai kejayaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Kasmir rasio profitabilitas dikatakan sebagai kompetensi dari sebuah perusahaan guna mendapatkan keuntungan mengenai keterkaitannya atas penjualan modal sendiri maupun jumlah aset pada periode tertentu.⁶⁷ Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen bisa dikatakan bahwa profitabilitas adalah hasil keuntungan bersih dari perusahaan dalam hal menjalankan operasionalnya sedangkan dividen merupakan perolehan sebagian laba bersih dari perusahaan. oleh sebab itu, pembagian dividen dapat dibagikan untuk pemegang saham apabila perusahaan mendapat keuntungan. Laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham merupakan laba setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban tetap setelah pajak. Profitabilitas perusahaan juga menjadi faktor utama yang biasa dipertimbangkan oleh direksi. Meskipun perusahaan mengalami kerugian, perusahaan juga masih dapat melakukan pembagiandividen karena terdapat cadangan berupa laba ditahan. Walaupun demikian

⁶⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. (Jakarta: Rajawali Pers, 2009), hal. 162

hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen masih menjadi hubungan yang vital.

Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas adalah ROI. *Return on investment* merupakan rasio yang menunjukkan hasil dari total aset yang digunakan oleh perusahaan atau ukuran efisiensi manajemen. Rasio menunjukkan pendapatan semua aset yang dikendalikan, terlepas dari sumber dananya, dan rasio biasanya diukur dalam persentase. ROI sebagai salah satu bentuk teknologi analisis profitabilitas sangat penting dalam perusahaan, karena dengan memahami ROI, pengusaha dapat memahami efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk kegiatan operasi, dan dapat memberikan informasi tentang ukuran profitabilitas perusahaan.⁶⁸ Salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen adalah profitabilitas, naiknya ROI menunjukkan kenaikan kemampuan memperoleh laba yang ditahan semakin meningkat yang berarti dividen juga akan meningkat. Dengan itu berarti dapat diambil kesimpulan bahwa naiknya ROI dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan sebuah dividen (DPR).

Dari penelitian ini didapatkan hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan Santiko Wicaksono (2014)⁶⁹ yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan mana yang bisa membukukan keuntungan tinggi, perusahaan dianggap sukses melakukan bisnis. Sebuah perusahaan yang dapat menghasilkan banyak keuntungan menunjukkan perusahaan dapat menciptakan dana internal untuk perusahaan itu sendiri. Sesampainya disana dana

⁶⁸ <https://www.jurnal.id/id/blog/2017-definisi-dan-cara-menghitung-roi-dengan-benar/>. diakses pada 6 Mei 2021

⁶⁹ Santiko Wicaksono, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013", *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 3 No. 4, 2014, hal. 1-13

tersebut akan digunakan perusahaan untuk dibagikan kepada pemilik sebagai dividen yang berasal dari saldo keuntungan ditahan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul Kadir (2010)⁷⁰ yang menemukan bahwa adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitiannya menunjukkan profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan. Stabilitas keuntungan menjadi penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa penurunan dividen. Perusahaan dengan stabilitas keuntungan baik dapat dengan yakin menentukan tingkat pembayaran dividen dan menandakan kualitas keuntungan mereka.

Hasil berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Ita Lopolusi (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas meningkat maka akan menyebabkan penurunan perubahan kebijakan dividen. Efek negatif tersebut menyatakan bahwa badan usaha yang menguntungkan akan memiliki peluang investasi yang besar, dan badan usaha akan lebih memilih untuk meningkatkan laba ditahan agar dapat melakukan investasi yang menguntungkan sehingga badan usaha dapat terus mempertahankan dan meningkatkan nilai badan usaha tersebut.

⁷⁰ Abdul Kadir, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Akutansi*. Vol. 11 No.1, April 2010, hal. 10 – 20

B. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Pt. Gudang Garam Tbk

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dengan SPSS, secara parsial memperlihatkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan nilai koefisien regresi variabel CR bernilai negative yang artinya hubungan variabel *Current Ratio* (CR) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak searah. Sedangkan nilai signifikansi yang kurang dari batas ketentuan menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sehingga hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan semakin tinggi likuiditas (CR), semakin tinggi juga pembagian dividennya (DPR). Sebaliknya jika terjadi penurunan terhadap CR maka DPR juga akan mengalami penurunan. Hal ini mengungkapkan bahwa CR secara langsung mempengaruhi tingkat pembagian dividen pada perusahaan PT Gudang Garam Tbk.

Hasil negatif yang dihasilkan penelitian ini mendukung teori *Dividend Irrelevance* yang menjelaskan mengenai kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham perusahaan yang berarti besarnya likuiditas tidak selalu mempengaruhi besarnya pembayaran dividen. Fenomena tersebut kemungkinan diakibatkan oleh pihak manajemen dari perusahaan menggunakan likuiditas yang tersedia untuk membayar hutang jangka pendek atau juga untuk mendanai operasional perusahaan. Sedangkan pengaruh signifikan juga mendukung teori *Signalling* yang mana akan membuat suatu sinyal positif bagi para investor dalam melakukan investasi.

Likuiditas merupakan kompetensi suatu perusahaan dalam memenuhi hutang atau tanggungan jangka pendek.⁷¹ Menurut Suriani Ginting “likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan menandai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya”.⁷² Likuiditas juga dapat diartikan sebagai kemampuan seseorang atau perusahaan untuk segera melunasi hutang dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Tanpa kemampuan tersebut, perusahaan tidak akan dapat menjalankan operasi bisnis seperti biasa. Jika mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan likuiditas, semakin tinggi nilainya maka semakin baik kinerjanya. Peralnya, ketika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, peluang untuk mendapatkan dukungan dari berbagai pihak juga terbuka lebar. Lembaga keuangan, pemasok, dan kreditor tentunya cenderung memilih perusahaan dengan likuiditas tinggi untuk "menyimpan" dananya. Jadi, likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan ini memegang peranan yang sangat penting dalam menunjukkan kinerjanya dan menjadi sasaran investasi bagi para investor.

Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas adalah *Current Ratio* (CR). Rasio likuiditas merupakan rasio yang menyajikan keterkaitan kas perusahaan serta aktiva lancar lainnya terhadap tanggungan lancarnya. Rasio likuiditas yang biasanya dipakai yaitu rasio lancar (*current ratio*). Kasmir mengungkapkan bahwa *current ratio* bisa digunakan sebagai ukuran untuk mengetahui seberapa besar kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban jangka

⁷¹ Agus, S, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. (Yogyakarta: BPFE, 2008), hlm. 114

⁷² Suriani Ginting, “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 yang Teerdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”. Vol. 8 No.02, Oktober 2018

pendeknya pada tempo yang berlaku.⁷³ Salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen adalah likuiditas, likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan baik sehingga juga akan berdampak pada penentuan kebijakan dividen. Dengan itu berarti dapat diambil kesimpulan bahwa meningkatnya likuiditas (CR) dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan sebuah dividen (DPR).

Ita Lopolusi (2013)⁷⁴ mendukung pengaruh negatif ini dalam penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas yang berlebihan dapat menyebabkan pembayaran dividen berkurang. Pengaruh negatif tersebut menunjukkan bahwa jika variabel likuiditas meningkat maka akan mengakibatkan penurunan perubahan variabel kebijakan dividen. Likuiditas yang berlebihan mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur tidak dapat menggunakan modal kerja karena proporsi aset lancar yang rendah sehingga menurunkan efisiensi perusahaan manufaktur dan berdampak semakin kecilnya dividen yang dibayarkan kepada investor.

Penelitian lain yang sejalan dengan penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Luh Fajarini (2014).⁷⁵ Variabel likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan

⁷³ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. (Jakarta: Rajawali Pers, 2009), hal. 134

⁷⁴ Ita Lopolusi, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011”, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2 No.1, 2013

⁷⁵ Luh Fajarini Indah Mawarni dan Ni Made Dwi R, “Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 9 No.1, 2014, hal. 200-208

oleh Abdul Kadir (2010)⁷⁶ variabel likuiditas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai operasi dan melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka pembayaran dividennya juga baik.

C. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Pt. Gudang Garam Tbk

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dengan SPSS, secara parsial memperlihatkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel DER bernilai negatif yang artinya hubungan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak searah. Sedangkan nilai signifikansi yang lebih besar dari batas ketentuan menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hal ini menunjukkan semakin tinggi likuiditas (DER), semakin rendah pembagian dividennya (DPR). Sebaliknya jika terjadi penurunan terhadap DER maka DPR akan mengalami kenaikan.

Pengaruh negatif dari penelitian ini sesuai dengan teori *Tax Preference*, dimana harga saham dari perusahaan menjadi rendah ketika dividen yang di bagikan oleh perusahaan besar. Hal tersebut terjadi karena penerapan tarif pajak pribadi atas

⁷⁶ Abdul Kadir, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen Akutansi*. Vol. 11 No.1, April 2010, hal. 10 - 20

pembayaran dividen dan *capital gain* yang berbeda-beda oleh setiap negara. Jika pajak dari dividen lebih tinggi dari *capital gain*, maka meningkatkan minat investor dengan asumsi apabila laba yang di dapat perusahaan tetap dipertahankan sebagai pendanaan internal perusahaan.

Leverage didefinisikan sebagai penggunaan dana dimana dalam penggunaannya perusahaan diharuskan membayar beban tetap atau biaya tetap.⁷⁷ Syamsudin dalam Suriani Ginting mengemukakan bahwa *Leverage* adalah berapa banyak pinjaman yang digunakan untuk modal perusahaan dalam melakukan semua kegiatan operasionalnya.⁷⁸ Perusahaan dengan leverage operasi atau keuangan yang tinggi akan membayar dividen yang rendah. Struktur modal yang lebih tinggi dari kepemilikan hutang memungkinkan manajemen untuk memprioritaskan likuidasi hutang sebelum pembagian dividen. Perusahaan dengan rasio hutang yang lebih besar akan membayar dividen yang lebih sedikit karena keuntungan yang diperoleh digunakan untuk membayar hutang. Hutang jangka panjang terikat oleh konvensi hutang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, membeli saham yang dapat diperdagangkan dan menambah hutang untuk menjamin pembayaran pokok dan bunga. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio hutang maka semakin erat hubungan perusahaan dengan perjanjian hutang.

Salah satu rasio yang di yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat leverage adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang terhadap ekuitas. Menurut Kasmir rasio hutang

⁷⁷ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaaa*.(Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 1996), hal. 291

⁷⁸ Suriani Ginting, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 yang Teerdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016". Vol. 8 No.02, Oktober 2018

atau *leverage* biasanya dipakai dalam mengetahui berapa besar kompetensi perusahaan untuk membayar semua kewajibannya, dari kewajiban jangka pendek ataupun jangka panjang.⁷⁹ Rasio ini menggambarkan rasio hutang terhadap ekuitas dalam dana perusahaan dan menunjukkan kemampuan dana perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya. Jumlah ekuitas dan hutang digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, dan jumlahnya harus proporsional dengan jumlah tersebut. Selain itu *debt to equity ratio* ini juga biasa disebut dengan leverage ratio atau rasio leverage, dimana rasio tersebut digunakan untuk mengukur investasi pada suatu perusahaan. Untuk perusahaan rasio ini juga digunakan untuk menentukan dalam mengambil keputusan dalam hal kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Delfian Rian Zaman (2018)⁸⁰ dan didukung oleh Santiko Wicaksono (2014)⁸¹ yang menunjukkan hasil negatif bahwa semakin tinggi rasio hutang atau semakin banyak hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula hutang tersebut. Selain itu, peningkatan hutang akan menimbulkan biaya bunga hutang. Oleh karena itu, peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban membayar bunga dan hutang akan lebih diutamakan daripada pembayaran dividen. Jika beban

⁷⁹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. (Rajawali Pers: Jakarta, 2009), hal. 158

⁸⁰ Delfian Rian Zaman, "Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange", *Integrated Journal of Bussines and Economics*. Januari 2018 hal 49-63

⁸¹ Santiko Wicaksono, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013", *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 3 No. 4, 2014, hal. 1-13

hutang dan bunganya tinggi, maka akan berakibat pada rendahnya kemampuan badan usaha untuk membayar dividen.

Penelitian lain yang juga sejalan adalah penelitian dari Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan hasil negatif.⁸² Jika hutang perusahaan tinggi, perusahaan akan berusaha mengurangi biaya hutang badan dengan mengurangi hutang. Dana internal dapat digunakan untuk mengumpulkan dana untuk investasi guna mengurangi hutang sehingga pemegang saham dapat melepaskan dividen untuk mengumpulkan dana untuk investasi.

D. Pengaruh *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* Secara Bersama Berpengaruh Signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* Pt. Gudang Garam Tbk

Setiap perusahaan yang hendak membagikan dividen pasti memperhatikan faktor-faktor tersebut, sehingga perusahaan akan tetap mampu menjaga kesetabilan usahanya dalam melakukan semua kegiatan operasionalnya. Hal ini sama dengan pendapat Rodoni dan Ali faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*.⁸³ Berdasarkan pengujian yang dilakukan secara simultan dengan menggunakan SPSS, memperlihatkan bahwa hasil dari variabel *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai signifikansi adalah $0,03 < 0,05$. Maka dapat diambil

⁸² Sisca Christianty, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan", *Jurnal Bisnis dan Akutansi*, Vol. 10 No. 1, April 2008, hal. 47- 58

⁸³ Ahmad Rodoni dan Herni Ali, *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2010), hlm. 123

kesimpulan bahwa variabel bebas (*Return On Investment*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (*Dividend Payout Ratio*). Hal ini mengartikan jika nilai variabel bebas (*Return On Investment*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio*) mengalami kenaikan, maka nilai variabel terikat (*Dividend Payout Ratio*) juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya jika nilai variabel bebas (*Return On Investment*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio*) mengalami penurunan, maka nilai variabel terikat (*Dividend Payout Ratio*) juga akan mengalami penurunan.