

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memegang peranan vital sebagai sarana bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya secara publik (*go public*). Keputusan untuk investasi yang dibuat oleh para pemodal didasarkan pada berbagai pertimbangan, salah satunya adalah nilai perusahaan dan kinerja keuangannya (Nirawati *et al.* 2022). Perusahaan tentunya ingin mendapatkan keuntungan secara maksimal (Afrianti and Purwaningsih 2022). Peningkatan pada keuntungan tentunya dapat menjadi berita yang baik bagi para investor (Perdana 2025). Salah satu bentuk keuntungan yang menjadi perhatian investor dalam pasar modal adalah deviden. Ketika perusahaan berhasil meningkatkan keuntungannya, keputusan mengenai bagaimana laba tersebut didistribusikan menjadi sangat krusial, baik bagi kelangsungan perusahaan maupun bagi kepentingan para investor.

Keputusan strategis yang dihadapi manajemen perusahaan adalah kebijakan deviden, yaitu keputusan mengenai apakah laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau ditahan sebagai laba ditahan untuk membiayai kebutuhan operasional dan investasi perusahaan di masa mendatang (Firza and Agustina 2025). Kebijakan deviden menjadi perhatian penting karena berkaitan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham. Bagi investor, deviden merupakan return yang diharapkan atas investasi saham mereka (Ardiles and Febriansyah 2024). Perusahaan yang mampu membayar deviden dalam jumlah besar sering kali dianggap memiliki kinerja yang baik dan dapat memberikan sinyal positif kepada

pasar, sehingga meningkatkan daya tarik investasi (Lajar and Marsudi 2021). Keputusan kebijakan deviden ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal seperti leverage, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, maupun faktor eksternal seperti tingkat inflasi dan nilai tukar (Lotto 2020).

Faktor internal perusahaan yang memengaruhi keputusan dividen adalah leverage. Hal ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan utang (pinjaman) sebagai sumber pendanaan dengan beban tetap (Nirawati *et al.* 2022). Semakin besar rasio utang yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kewajiban bunga yang harus dibayarkan, yang pada akhirnya penggunaan tang yang dikelola dengan baik dapat menunjukkan kinerja yang baik, terutama jika perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka panjangnya (Ardiles and Febriansyah 2024). Selain faktor internal, faktor eksternal juga mempengaruhi keputusan dividen perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lotto (2020) faktor eksternal yang dapat terjadi adalah seperti nilai tukar suatu negara beserta tingkatan inflasinya (Lotto 2020).

Inflasi mempengaruhi kebijakan dividen karena kenaikan harga umum akan meningkatkan biaya operasional perusahaan, sehingga mengurangi laba riil yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham. Di sisi lain, suku bunga mempengaruhi kebijakan dividen melalui beban bunga pinjaman yang ditanggung perusahaan; semakin tinggi suku bunga, semakin besar kewajiban keuangan yang harus dipenuhi sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen semakin terbatas. Adapun nilai tukar mempengaruhi kebijakan dividen terutama bagi perusahaan yang memiliki eksposur transaksi dalam mata uang asing, di mana pelemahan nilai tukar rupiah dapat meningkatkan beban impor bahan baku

dan kewajiban utang luar negeri sehingga berdampak pada penurunan laba yang siap didistribusikan sebagai dividen.

Selain itu, likuiditas juga menjadi faktor penting dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Dewi, Nurhayati, and Syarifudin 2021). Likuiditas mencerminkan ketersediaan dana kas yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan operasi harian (Nirawati *et al.* 2022). Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka semakin banyak dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan internal maupun membayar kewajiban, termasuk pembagian dividen. Likuiditas dapat secara tidak langsung memengaruhi kebijakan dividen melalui profitabilitas, penting untuk memahami peran langsung likuiditas dalam keputusan pendistribusian laba (Hariyani and Kurnia 2023).

Selanjutnya, profitabilitas merupakan kemampuan utama perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba bersih dari aktivitas yang dilakukan (Hartono, Susanti, and Fauzi 2023). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki keunggulan dalam membayar dividen. Laba yang besar akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan dividen kepada pemegang saham (Firza and Agustina 2025). Perusahaan dengan tingkat pengembalian aset atau ekuitas yang besar cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham (Wulandari and Rahmawati 2023). Oleh karena itu, profitabilitas menjadi sinyal kuat yang dipertimbangkan investor dalam menilai kelayakan sebuah perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*), yang biasanya diukur berdasarkan total aset, juga turut memengaruhi kebijakan dividen (Wulandari and Rahmawati 2023). Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap lebih mapan dan memiliki akses

yang lebih mudah terhadap pasar modal eksternal (Hariyani and Kurnia 2023). Kemudahan pendanaan ini memberikan sinyal positif kepada pemegang saham, sehingga perusahaan besar cenderung mampu menetapkan kebijakan dividen yang lebih tinggi atau stabil (Ardiles and Febriansyah 2024). Meskipun demikian, perusahaan yang mapan belum tentu selalu memiliki akses yang mudah ke pasar modal.

Dinamika faktor-faktor tersebut menjadi semakin menarik untuk dikaji pada sektor industri yang tengah mengalami pertumbuhan pesat, salah satunya adalah sektor kesehatan di Indonesia. Seiring dengan perkembangan pada sektor kesehatan yang signifikan, hal ini dapat menjadi salah satu sektor industri yang sangat krusial di Indonesia. Sektor ini memiliki peran penting dalam perekonomian nasional dan menarik perhatian investor karena kebutuhan layanan kesehatan berkelanjutan.



Gambar 1.1 Indonesia SE Healthcare 2025

Investing, 2026

Perkembangan sektor kesehatan di Indonesia dapat dilihat dari kinerja Indonesia SE Healthcare Index (JKHEALTH) yang mencerminkan pergerakan saham perusahaan-perusahaan medis yang tercatat di Indonesia SE Healthcare 2025. Sektor kesehatan menunjukkan perkembangan yang sangat menjanjikan dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini tercermin dari pergerakan Indonesia SE Healthcare Index (JKHEALTH) yang mencatatkan pertumbuhan signifikan. Berdasarkan data historis periode Januari 2025 hingga Januari 2026, indeks sektor kesehatan mencatat kenaikan sebesar 48,14% dalam satu tahun, dengan nilai indeks mencapai 2.112,65 per Januari 2026. Pertumbuhan ini menunjukkan tren yang positif meskipun terdapat fluktuasi harian, dimana dalam periode enam bulan terakhir indeks mengalami kenaikan 37,60%, dan dalam tiga bulan terakhir naik 15,18%. Kinerja sektor ini mengindikasikan kepercayaan investor yang semakin meningkat terhadap prospek industri kesehatan di Indonesia (Investing 2025)

Tabel 1.1 Komponen Indonesia SE Healthcare

No	Perusahaan	Jumlah	Perubahan (%)
1	Darya-Varia Laboratoria Tbk	1.660	+0,30%
2	Indofarma Tbk	126	0,00%
3	Famon Awal Bros Sedaya Tbk	685	-0,72%
4	Kalbe Farma Tbk	1.185	-0,42%
5	Kimia Farma Tbk	560	+3,70%
6	Pyridam Farma Tbk	496	+2,90%
7	Murni Sadar Tbk	930	-2,11%
8	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk	16.500	0,00%
9	Siloam International Hospitals Tbk	2.480	+1,22%
10	Tempo Scan Pacific Tbk	2.950	-2,64%
11	Merck Tbk	3.330	-0,89%
12	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	2.450	+2,08%
13	Prodia Widyahusada Tbk	2.350	-0,84%
14	Medikaloka Hermina Tbk	1.410	0,00%
15	Royal Prima Tbk	83	-2,35%
16	Phapros Tbk	302	+0,67%

Sumber : Investing, 2026

Komponen perusahaan dalam Indonesia SE Healthcare Index menunjukkan keberagaman dalam kapitalisasi pasar dan kinerja saham. Sektor ini terdiri dari berbagai perusahaan medis dan farmasi yang tercatat di Indonesia SE Healthcare 2025, antara lain Sejahterarraya (SRAJ) dengan nilai saham Rp16.500, Merck (MERK) Rp3.330, Tempo Scan Pacific (TSPC) Rp2.950, Siloam International (SILO) Rp2.480, Famon Awal Bros Sedaya (PRAY) Rp685, Prodia Widyahusada (PRDA) Rp2.350, Darya-Varia (DVLA) Rp1.660, Medikaloka Hermina (HEAL) Rp1.410, Kalbe Farma (KLBF) Rp1.185, Kimia Farma Persero (KAEF) Rp560, Metro Healthcare Indonesia (CARE) Rp428, Pyridam Farma (PYFA) Rp496, Murni Sadar (MTMH) Rp930, Phapros (PEHA) Rp302, Indofarma (INAF) Rp126, dan Royal Prima (PRIM) Rp83 per awal Januari 2026.

Tabel 1. 2 Komponen Indonesia SE Healthcare

Tahun 2021			
Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Perubahan%
01/12/2021	1.420,07	1.457,02	-2.44%
01/11/2021	1.455,66	1.404,83	+3.68%
01/10/2021	1.404,01	1.359,34	+3.29%
01/09/2021	1.359,34	1.340,50	+1.47%
01/08/2021	1.339,70	1.362,57	-1.36%
01/07/2021	1.358,12	1.344,02	+1.17%
01/06/2021	1.342,39	1.278,25	+5.26%
01/05/2021	1.275,28	1.280,15	-0.17%
01/04/2021	1.277,47	1.275,31	+0.17%
01/03/2021	1.275,31	1.317,60	-2.69%
01/02/2021	1.310,56	1.251,83	+4.35%
Tahun 2022			
Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Perubahan%
01/12/2022	1.564,97	1.539,14	+1.82%
01/11/2022	1.537,02	1.504,12	+2.19%
01/10/2022	1.504,12	1.501,17	+0.42%
01/09/2022	1.497,87	1.436,72	+4.26%
01/08/2022	1.436,72	1.453,47	-1.15%
01/07/2022	1.453,47	1.524,18	-4.37%
01/06/2022	1.519,86	1.505,12	+1.27%
01/05/2022	1.500,78	1.464,60	+1.92%
01/04/2022	1.472,54	1.405,72	+5.05%
01/03/2022	1.401,80	1.410,26	-0.78%
01/02/2022	1.412,79	1.453,59	-2.64%
Tahun 2023			
Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Perubahan%
01/12/2023	1.376,16	1.384,55	-0.61%
01/11/2023	1.384,55	1.462,12	-5.36%

01/10/2023	1.463,01	1.429,95	+2.31%
01/09/2023	1.429,95	1.476,99	-3.19%
01/08/2023	1.476,99	1.528,43	-3.37%
01/07/2023	1.528,43	1.481,62	+3.16%
01/06/2023	1.481,62	1.457,49	+1.66%
01/05/2023	1.457,49	1.540,69	-5.46%
01/04/2023	1.541,67	1.540,65	+0.07%
01/03/2023	1.540,65	1.564,09	-1.56%
01/02/2023	1.565,08	1.546,91	+1.24%
01/01/2023	1.545,92	1.564,97	-1.22%
Tahun 2024			
Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Perubahan%
01/12/2024	1.456,50	1.475,03	-1.32%
01/11/2024	1.475,94	1.562,80	-5.61%
01/10/2024	1.563,70	1.589,65	-1.58%
01/09/2024	1.588,80	1.465,87	+8.51%
01/08/2024	1.464,16	1.449,40	+1.02%
01/07/2024	1.449,40	1.439,84	+0.85%
01/06/2024	1.437,13	1.369,99	+4.69%
01/05/2024	1.372,73	1.375,94	-1.21%
01/04/2024	1.389,52	1.344,25	+3.44%
01/03/2024	1.343,33	1.317,28	+1.91%
01/02/2024	1.318,11	1.316,57	+0.12%
01/01/2024	1.316,57	1.376,16	-4.33%
Tahun 2025			
Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Perubahan%
01/12/2025	2.064,27	1.963,37	+5.46%
01/11/2025	1.957,44	1.972,28	-1.03%
01/10/2025	1.977,88	1.866,53	+6.11%
01/09/2025	1.863,99	1.670,76	+9.08%
01/08/2025	1.708,79	1.576,31	+8.37%
01/07/2025	1.576,78	1.496,68	+5.46%
01/06/2025	1.495,08	1.487,49	-0.50%
01/05/2025	1.502,57	1.373,66	+9.05%
01/04/2025	1.377,84	1.172,75	+10.77%
01/03/2025	1.243,88	1.331,38	-5.79%

Sumber : Investing, 2026

Tabel berikut menyajikan data historis bulanan Indeks IDX Healthcare (IDXHEALTH), yaitu indeks sektoral Bursa Efek Indonesia yang mengukur kinerja saham-saham di sektor kesehatan, mencakup periode Januari 2021 hingga Desember 2025. Setiap baris data menampilkan harga penutupan terakhir, harga pembukaan, harga tertinggi dan terendah dalam sebulan, volume perdagangan, serta persentase perubahan bulanan. Secara umum, indeks ini menunjukkan tren pertumbuhan yang signifikan dari kisaran 1.200–1.300 pada awal 2021 hingga menembus level 2.000 pada pertengahan 2025, meskipun sempat mengalami

koreksi dan volatilitas di beberapa periode, mencerminkan dinamika sektor kesehatan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi dan sentimen pasar. Fluktuasi ini mengindikasikan bahwa investor secara aktif merespons informasi fundamental perusahaan, termasuk kebijakan dividen yang menjadi salah satu pertimbangan utama dalam keputusan investasi. Kondisi ini memperkuat urgensi untuk memahami faktor-faktor internal perusahaan seperti leverage, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang dapat memengaruhi kebijakan dividen di sektor kesehatan (Investing 2025). Mengingat pertumbuhan sektor kesehatan yang signifikan dan semakin meningkatnya minat investor terhadap saham-saham perusahaan medis, maka kebijakan dividen menjadi aspek krusial yang perlu dikaji lebih mendalam.

Berdasarkan penelitian literatur terdahulu, terdapat inkonsistensi hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Khan & Hameed (2023) dalam penelitiannya terhadap 12 perusahaan farmasi yang terdaftar di Pakistan Stock Exchange menemukan bahwa *dividend per share* dan *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham, sementara *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan. Kashif *et al.* (2021) meneliti sektor farmasi Pakistan dan menemukan bahwa *size*, *profitability*, dan *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio, namun leverage tidak memiliki pengaruh signifikan. Sementara itu, Van Linh *et al.* (2024) dalam studinya terhadap 2.736 perusahaan Vietnam menemukan bahwa *profitability* dan *firm age* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *growth rate*, *firm size*, *financial leverage*, dan *solvency* berpengaruh negatif, dengan tambahan temuan bahwa *dividend yield* cenderung menurun selama pandemi Covid-19.

Terdapat kesenjangan yang perlu dieksplorasi lebih lanjut, di mana sebagian besar penelitian sebelumnya hanya berfokus pada faktor-faktor internal perusahaan seperti leverage, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan kebijakan dividen, tanpa mempertimbangkan pengaruh faktor eksternal yang turut membentuk keputusan distribusi laba. Padahal, perusahaan sektor medis di Indonesia beroperasi dalam lingkungan eksternal yang sangat dinamis. Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengeksplorasi bagaimana faktor-faktor eksternal di sektor medis Indonesia turut memengaruhi kebijakan dividen perusahaan, sehingga memberikan perspektif yang lebih komprehensif dibandingkan penelitian-penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan variabel internal sebagai penentu kebijakan dividen.

Mengingat bahwa keputusan kebijakan dividen sangat memengaruhi daya tarik investor dan nilai perusahaan, penting untuk mengukur kondisi keuangan internal perusahaan sebelum berinvestasi. Berdasarkan uraian di atas, peneliti membuat penelitian yang berjudul **“Determinan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Medis di Indonesia)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh inflasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025?
2. Apakah pengaruh nilai tukar terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025?

3. Apakah pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025?
4. Apakah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025?
5. Apakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025?
6. Apakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dijelaskan, tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025.
2. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025.
3. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025.
4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025.
6. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor medis yang terdaftar di Indonesia SE Healthcare 2025.

1.4 Manfaaar Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur ilmu akuntansi dan keuangan, khususnya dalam memperkuat pemahaman mengenai penerapan teori sinyal (*signaling theory*) dalam konteks kebijakan dividen perusahaan sektor medis di Indonesia. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi akademis bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji lebih dalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, terutama dengan mempertimbangkan pengaruh faktor eksternal yang selama ini belum banyak dieksplorasi dalam penelitian terdahulu.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan sektor medis, khususnya dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen berdasarkan kondisi leverage, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan dividen yang optimal dengan memperhatikan faktor-faktor internal maupun eksternal yang memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham.