

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)* merupakan pasar modal yang ada di Indonesia. Bursa Efek Indonesia memiliki peranan penting sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi, yang merupakan salah satu alternatif penanaman modal. Bagi perusahaan, BEI membantu perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal dengan cara *go public* yaitu kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya (Basir dan Fakhruddin,2005:28).

Perekonomian di Indonesia sudah berada di era pasar bebas, persaingan dunia usaha semakin meningkat bagi perusahaan yang *go public*, maka sektor industri harus mempersiapkan diri untuk menghadapi persaingan dari beberapa sektor lain maupun sektor sejenis. Perusahaan akan menerbitkan saham melalui pasar modal. Para investor yang membeli saham dari perusahaan tersebut akan mengharapkan *Capital Gain* dan laba investasi berupa Dividen (Shoviyana,2017). Investor mempunyai tujuan utama dalam berinvestasi yaitu memperoleh *return* yang berupa pendapatan dividen (*Dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga terhadap harga belinya (*Capital gain*). Hubungan antara *dividen yield* dan *capital gain* terhadap pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan

stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan (Laksono,2006).

Dividen merupakan keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Mertayani,2015). Dividen adalah distribusi pendapatan perusahaan yang merupakan hak pemegang saham yang dapat berupa kas, aktiva, atau bentuk lain. Perusahaan menentukan keputusan untuk pembagian dividen yang harus diambil melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Menentukan kebijakan dividen, perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagikan dividen, tetapi juga disisihkan untuk berinvestasi atau membayar utang. Perusahaan yang tetap ingin hidup dalam dunia bisnis tidak akan berdiam diri, tetapi justru akan memanfaatkan dana yang ada untuk berinvestasi agar perusahaan terus bertumbuh (Silaban dan Purnawati,2016)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), rasio ini merupakan perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba bersih per lembar dan mencerminkan seberapa besar persentase pembagian dividen dari hasil pendapatan bersih dalam suatu perusahaan. Para investor perlu mencari informasi melalui laporan keuangan pada bursa efek dengan menganalisis laporan keuangan dari perusahaan untuk

mempertimbangkannya dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para investor. Perusahaan yang *go public* yang telah terdaftar di bursa efek harus melaporkan laporan keuangan setiap tahun agar para investor dapat mengetahui informasi yang dibutuhkan untuk berinvestasi pada perusahaan yang diinginkan.

Perusahaan Manufaktur merupakan salah satu sektor perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pertumbuhan perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur di Indonesia sangat signifikan karena sektor manufaktur memiliki jumlah perusahaan paling banyak jika dibandingkan dengan sektor lainnya (Yasmita dan Widanaputra, 2018). Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020, dari 709 perusahaan yang terdaftar di BEI sebanyak 193 atau 27,22 persen merupakan perusahaan manufaktur. Penelitian pada sektor manufaktur yang hampir menguasai pasar modal dapat memudahkan dalam melihat efek pasar modal secara menyeluruh, sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur di pasar modal menjadi hal penting yang harus diperhatikan bagi para investor.

Berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen. Beberapa perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020 mengalami *trend* yang fluktuatif seperti yang terjadi pada PT. Kalbe Farma Tbk. perusahaan yang bergerak dibidang industri farmasi yang berdiri sejak tahun 1966. Perusahaan ini mengalami peningkatan laba dari tahun 2018 sebesar Rp. 2,497 triliun dan di tahun 2019 menjadi Rp. 5.537 triliun, akan tetapi mengalami penurunan

dividen pada tahun 2019 ([www.kalbe.co.id](http://www.kalbe.co.id)). Jumlah dividen yang dibagikan pada tahun 2018 adalah 49,60% atau sebesar Rp. 1,22 triliun dan mengalami penurunan menjadi 37,40% atau sebesar Rp. 937,5 miliar pada tahun 2019. Penurunan pembayaran dividen tersebut menarik untuk diteliti karena adanya kondisi yang kontradiktif, di saat adanya kenaikan laba bersih terjadi penurunan pembayaran dividen.

Selain itu pada perusahaan PT. Akasha Wira *International* Tbk. (ADES), pembagian dividen tidak dapat dilakukan pada tahun 2019 oleh perusahaan ini dikarenakan pada tahun tersebut laba perusahaan mengalami penurunan. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada perusahaan ADES menghasilkan keputusan akhir bahwa perusahaan ini tidak membagikan dividen per saham pada laba yang dihasilkan pada periode tersebut. Perusahaan ADES dari kinerja perusahaan pada periode 2019 tercatat laba bersih yang dihasilkan di sepanjang tahun 2019 hanya mencapai Rp. 297 miliar yang berarti mengalami penurunan dari tahun 2018, pada tahun 2018 tercatat perusahaan menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 299 miliar. Pendapatan usaha pada tahun 2019 tercatat sebesar Rp. 2,203 triliun mengalami penurunan dibandingkan tahun 2018 pendapatan yang diperoleh mencapai Rp. 2,276 triliun ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id))

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, salah satunya, yaitu *cash ratio*. *Cash Ratio* menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya (Kasmir,2015:139). *Cash ratio* merupakan perbandingan semua aset lancar yang dimiliki oleh

perusahaan baik itu berupa kas dan saldo giro atau tabungan bank dengan utang lancar yang ada. Semakin tinggi *cash ratio* maka semakin baik kondisi keuangan jangka pendek perusahaan begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Dewi (2019), Septiana (2016) dan Dapa (2020) menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Afas, dkk (2017) dan Purnasari, dkk. (2020) menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan Mardani (2018), Karjono (2019) dan Devi, dkk. (2020) menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Ratio*) menggambarkan tentang kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya (Kasmir,2015:114). Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan Perusahaan adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan aset dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi mempunyai kemampuan untuk membayar dividen yang lebih stabil, sedangkan perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar atau hutang untuk mendanai investasinya yang menyebabkan pembayaran dividen kurang stabil. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Novita dan Sudjarni (2016), Septiana (2016) dan Pratiwi (2019) menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan Dapa

(2020), Tjhoa (2020) dan Antari (2016) menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif sedangkan Mardani (2018), Simanjuntak (2016) dan Ihwandi (2019) menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Return On Asset* adalah rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu (Laili,dkk.,2016). *Return On Asset* juga merupakan ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya agar menghasilkan *return* yang optimal (Kasmir,2015:202). Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Afas, dkk. (2017), Laili, dkk (2016) dan Septiana (2016) menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan Putra dan Dewi (2019), Primananda (2020) menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif sedangkan Tjhoa (2020) menyatakan *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan kividien.

*Debt To Total Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk melihat atau membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, atau dengan kata lain yaitu melihat berapa besar aktiva perusahaan yang didanai oleh utang (Kasmir,2015:112). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya dan Ariesa (2020) dan Putri (2018) menyatakan bahwa *debt to total asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan Antari (2016), Tandiono, dkk. (2019) menyatakan bahwa *debt to total asset* berpengaruh negatif sedangkan Welas (2017), Mardani (2018) dan Simanjuntak

(2016) menyatakan bahwa *debt to total asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan modal (Kasmir, 2015:158). *Debt to equity ratio* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai DER menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. *Debt to Equity Ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar. Peningkatan hutang yang terjadi akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiana (2016), Karjono (2019) dan Primananda (2020) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan Afas, dkk. (2017) dan Dapa (2020) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif sedangkan Laili, dkk. (2016), Mufidah (2016) dan Hanif, dkk. (2017) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan dan ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Pengaruh *Cash Ratio*, Pertumbuhan Perusahaan, *Return On Asset*, *Debt To Total Asset*, dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah *cash ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
- 2) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
- 3) Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
- 4) Apakah *debt to total asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?
- 5) Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- 2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- 3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- 4) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *debt to total asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- 5) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan wawasan maupun referensi penelitian mengenai pasar modal dan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan bagi penelitian berikutnya.

## 2) Manfaat Praktis

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan dan dijadikan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang agar dapat menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan sebagai tambahan dan untuk usaha pengembangan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.



## BAB II

### TINJUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal atau *signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Brigham dan Houston (2014:184) menyatakan teori sinyal merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa mendatang. Teori sinyal muncul karena adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan para investor. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Pihak internal perusahaan atau manajemen membuat dan mempublikasikan laporan keuangan dengan tujuan memberikan sinyal kepada investor mengenai kinerja manajemen. Pemberian sinyal mengenai kinerja manajemen diharapkan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan sebagai pertimbangan para investor. Menurut Jogiyanto (2012:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor akan

melakukan analisis laporan keuangan, salah satu alat analisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan terdiri dari rasio likuiditas, aktivitas *leverage*, dan profitabilitas.

Teori sinyal menggambarkan manfaat laporan keuangan bagi para investor dalam menginterpretasikan dan menganalisis rasio keuangan yang berkaitan dengan rasio likuiditas yang dalam penelitian ini diukur dengan *cash ratio* apabila nilai dari *cash ratio* meningkat berarti perusahaan mampu untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan hal ini dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor. Rasio profitabilitas yang dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* apabila nilai *return on asset* meningkat berarti perusahaan mampu menggunakan aktivitya secara produktif sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar. Hal ini dapat dijadikan sinyal untuk para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Hanafi dan Halim,2007:85). Pada teori sinyal, kebijakan dividen sering dianggap sinyal bagi investor untuk menilai baik atau buruknya perusahaan, hal ini dikarenakan dengan adanya kebijakan dividen dapat memberikan adanya pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Adanya anggapan tersebut disebabkan terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

### 2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent* (Supriyono,2018:63). Hubungan agensi muncul ketika satu orang atau

lebih pemegang saham (*principal*) mempekerjakan orang lain manajemen (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Teori keagenan dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Manajer sebagai pengelola memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Para *principal* berharap *agent* akan bertindak atas kepentingan *principal* sehingga mendelegasikan wewenang kepada *agent*. *Agent* agar dapat melakukan fungsinya dengan baik harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai. Teori keagenan juga menjelaskan bahwa kepentingan *agent* dan kepentingan *principal* seringkali bertentangan, sehingga dapat menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer (*agent*) seringkali mengutamakan kepentingan pribadi dan tanpa memperhatikan nilai pengambilan keputusan pendanaan. Perilaku tersebut nantinya akan memicu munculnya biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan adalah besarnya biaya yang akan dikeluarkan oleh *principal* dalam rangka melakukan pengawasan terhadap *agent*.

Munculnya biaya keagenan dapat diminimalisir dengan melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham, sehingga perusahaan tidak memiliki dana yang berlebih dan tidak akan disalahgunakan oleh berbagai pihak internal yang tidak bertanggung jawab. Selain sebagai sarana

perusahaan untuk meyakinkan investor agar berinvestasi kembali pada perusahaannya, pembayaran dividen dapat digunakan sebagai suatu alat pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen perusahaan Pradana dan Sanjaya (2014).

Teori agensi menggambarkan manfaat laporan keuangan bagi para investor dalam menginterpretasikan dan menganalisis rasio keuangan yang berkaitan dengan rasio *leverage* yang dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (Antari,2016). Pada perhitungan *debt to equity ratio* apabila hasil dari perhitungan tersebut tinggi, maka perusahaan dianggap tidak mampu untuk membayar hutang jangka panjang pada pihak ketiga sehingga dapat menyebabkan kinerja keuangan perusahaan buruk dan pengelolaan hutang jangka panjang yang digunakan sebagai modal perusahaan tidak dimanfaatkan dengan baik, begitu pula sebaliknya. Hasil perhitungan *debt to equity ratio* tersebut memberikan sinyal atau informasi kepada pihak ketiga melalui manajer keuangan perusahaan bahwa harga saham perusahaan tersebut sedang rendah, sehingga pihak ketiga dapat melakukan penentuan kontrak apa yang akan dilakukan terhadap saham mereka yang ada pada perusahaan tersebut.

### **2.1.3 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan guna menentukan apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono,2012:281). Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan

pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen untuk para pemegang saham atau yang digunakan sebagai laba ditahan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu pembayaran yang sifatnya permanen atas modal yang diserahkan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan (Syamsudin,2012:30). Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

Terdapat tiga teori kebijakan dividen, menurut Gumanti (2013:8), yaitu:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ketidakrelevanan dividen adalah teori dimana kebijakan dividen dianggap tidak memiliki pengaruh signifikan pada harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk capital gain.

2. *Theory Bird In The Hand*

*Theory bird in the hand* menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran

dividen yang tinggi. Kepercayaan bahwa pendapatan dividen lebih memiliki pengaruh yang tinggi kepada investor dari pada pendapatan *capital gain*. Tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka ke perusahaan yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

### 3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Effect Theory*)

Teori preferensi pajak adalah teori dimana para *shareholder* menerima pembayaran dividen yang kecil yang diberikan perusahaan dikarenakan pajak, karena semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada *shareholder* maka semakin tinggi juga pajaknya.

Berdasarkan jumlah pembayaran dividen, kebijakan dividen dibagi menjadi 4, antara lain sebagai berikut :

#### 1. Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan dividen yang stabil, dimana jumlah pembayaran dividen yang sama besar dari tahun ke tahun. Salah satu alasan besar mengapa sebuah perusahaan mengambil kebijakan ini, yaitu untuk menjaga kesan para investor terhadap perusahaan tersebut. Jika perusahaan menerapkan kebijakan yang stabil, berarti pendapatan bersih perusahaan tersebut juga stabil dari tahun ke tahun.

#### 2. Kebijakan DPR yang Tetap

Kebijakan dividen yang tetap, dimana jumlah dividen akan berubah sesuai dengan jumlah laba bersih, namun rasio dividen dan laba di tahap tetap sama.

### 3. Kebijakan Kompromi

Kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan *dividen payout ratio* yang konstan ditambah dengan persentase tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

### 4. Kebijakan Dividen Residual

Kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan jika sedang menghadapi kesempatan investasi yang tidak stabil sehingga manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan saat laba bersih tinggi.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan suatu rasio yang dikenal dengan istilah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut James dan John (2013:206) *Dividend Payout Ratio* adalah persentase dari laba yang dibayarkan sebagai dividen dan menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar rasio yang diperoleh maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan. Rasio pembayaran *dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang ditahan dan itu berakibat kemungkinan terhambatnya pertumbuhan perusahaan.

#### **2.1.4 Cash ratio**

*Cash ratio* merupakan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya (Kasmir,2015:139). *Cash Ratio* merupakan perbandingan semua aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan baik itu berupa kas dan saldo giro atau tabungan bank dengan utang lancar yang ada. *Cash Ratio* merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk mengukur likuiditas sehingga *cash ratio* juga diduga berpengaruh terhadap pendapatan dividen. Menurut Hanafi (2007:206) *cash ratio* adalah rasio yang digunakan untuk melengkapi rasio likuiditas lainnya dimana *cash ratio* menggunakan aliran kas operasi yang dilaporkan dalam laporan arus kas. Semakin tinggi *cash ratio* maka pemegang saham akan semakin mudah memperoleh dana kas. Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen. Semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen tunai (*cash dividend*).

#### **2.1.5 Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut (Kasmir, 2015:107) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan Perusahaan adalah perusahaan yang

mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan aset dalam suatu perusahaan. Menurut Murhadi (2013:159) *Assets growth* atau total asset yang menunjukkan pertumbuhan aset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda perkembangan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki dampak yang menguntungkan, dengan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik, dari sudut pandang investor. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sehingga dapat membayar kewajiban perusahaan atau *leverage*-nya dan dapat membagikan *return* berupa dividen kepada para pemegang saham.

#### **2.1.6 Return On Asset**

*Return On Asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang digunakan (Sartono,2012:123). *Return On Asset* adalah salah satu ukuran (profitabilitas) yang merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang digunakan

untuk operasi. Semakin besar *return on asset* menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Menurut Fahmi (2015:137) *return on asset* adalah rasio yang melihat sejauh mana aset yang telah di investasi mampu memberikan pengembalian sesuai dengan yang diharapkan. Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividen payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

#### **2.1.7 Debt To Total Asset**

*Debt to total asset* merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, dengan kata lain seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir,2015:156). Semakin besar rasio *debt to total asset* menunjukkan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Menurut Fahmi (2015:127) *debt to total asset* merupakan rasio yang melihat perbandingan hutang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total hutang dibagi total aset. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio ini mengukur persentase

besarnya dana yang berasal dari hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Meningkatnya rasio *debt to total asset*, maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earning after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (*dividend*) juga semakin berkurang.

### **2.1.8 Debt To Equity Ratio**

*Debt to equity ratio* merupakan bagian dari *leverage ratio*, *debt to equity ratio* menggambarkan proporsi pendanaan terhadap aset maupun ekuitas perusahaan (Murhadi,2013:61). Semakin rendah nilai *debt to equity ratio* akan semakin tinggi perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, demikian sebaliknya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Menurut Kasmir (2015:157) *Debt to equity ratio* merupakan rasio untuk menilai hutang terhadap ekuitas pada perusahaan yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana modal sendiri dapat menjamin seluruh hutang. Besarnya porsi hutang perusahaan akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen kepada pemegang saham. Apabila hutang yang dimiliki perusahaan semakin tinggi dibandingkan ekuitas, maka dividen yang dibayarkan akan semakin rendah. Hutang yang tinggi dapat menyebabkan penurunan pembayaran dividen karena sebagian besar laba bersih dialokasikan untuk melunasi kewajiban hutang dan pembayaran bunga pinjaman. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat

pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen.

## 2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Adapun beberapa penelitian yang terkait dengan penelitian ini yaitu:

- 1) Penelitian Septiana (2016) dengan judul “Pengaruh *Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, dan Growth Opportunity* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013”. Penelitian ini menggunakan variabel *cash ratio, debt to equity ratio, return on asset, firm size* dan *growth opportunity* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio, debt to equity ratio* dengan arah positif sedangkan *firm size* dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen. variabel *return on asset* dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
- 2) Penelitian Afas, dkk (2017) dengan judul “Pengaruh *Cash Ratio, ROA, Growth, Debt To Equity Ratio, Firm Size* dan Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2013-2015”. Penelitian ini menggunakan variabel *cash ratio, return on asset, growth, debt to equity ratio, firm size* dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan *dividend payout ratio* sebagai

variabel dependen. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji t, F, dan koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *growth*, *firm size* dan kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

- 3) Penelitian Mardani (2018) dengan judul “Pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Debt To Total Assets (DTA)*, *Cash ratio*, *Growth*, dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016”. Penelitian ini menggunakan variabel *return on asset*, *debt to total asset*, *cash ratio* *growth* dan *firm size* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Penelitian ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *debt to total asset*, *cash ratio*, *growth* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 4) Penelitian Karjono (2019) dengan judul “Pengaruh *Cash Ratio*, *Net Profit Margin*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017”. Penelitian ini menggunakan variabel *cash ratio*, *net profit margin*, *debt to equity ratio* dan *firm size* sebagai variabel independen dan

kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Kriteria pengambilan sampel yaitu Perusahaan memiliki laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan yang dibutuhkan oleh peneliti, perusahaan memiliki modal positif, perusahaan *continue* membayar dividen pada periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan Metode Asosiatif. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *net profit margin*, *debt to equity ratio* dan *firm size* secara signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

- 5) Penelitian Pratiwi (2019) dengan judul “*Free Cash Flow, Company Growth, Resiko Bisnis, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017*”. Penelitian ini menggunakan variabel *free cash flow*, *company growth*, resiko bisnis dan karakteristik sebagai variabel independent dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Penelitian ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*, *company growth*, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- 6) Penelitian Putra dan Dewi (2019) dengan judul “*Pengaruh Cash Ratio, Time Interest Earned dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2011-2015*”. Penelitian ini menggunakan variabel *cash ratio*, *time interest* dan *return on asset* sebagai

variabel independen dan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Teknik pengambilan sampel yang digunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

- 7) Penelitian Dapa (2020) dengan judul “Pengaruh *Cash Ratio*, *Net Profit*, *Growth Ratio*, dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018”. Penelitian ini menggunakan variabel *cash ratio*, *net profit*, *growth ratio*, dan *debt to equity ratio* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio* dan *net profit* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *growth ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- 8) Penelitian Primananda (2020) dengan judul “Pengaruh *Return On Asset*, *Debt To Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Tax Rate* dan *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017”. Penelitian ini menggunakan variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *tax rate* dan *return on equity* sebagai variabel independen dan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Teknik pengambilan sampel

menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis adalah metode analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* dan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. *debt to equity ratio*, *tax rate* dan *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

- 9) Penelitian Purnasari, dkk (2020) dengan judul “Pengaruh *Cash ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *ROA*, *TATO*, dan *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek periode 2015-2017”. Penelitian ini menggunakan variabel *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *total asset turnover* dan *asset growth* sebagai variabel independen dan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Analisa data yang didapat mempergunakan analisis statistik. Penggunaan metode untuk menganalisis hasil penelitian adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio*, *debt to equity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *total asset turnover* dan *asset growth* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 10) Penelitian Tjhoa (2020) dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, *Return On Asset*, *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2015-2017”. Penelitian ini menggunakan variabel *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, *return on asset*, *cash ratio*, *debt to equity ratio*,

dan *firm size* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel dalam penelitian ini dipilih melalui metode *purposive sampling*. Teknik analisis adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*, *cash ratio* dan *firm size* secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan *return on assets* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

