

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bangsa Indonesia saat ini berada dalam era pembangunan yang diharapkan di kemudian hari mampu menunjukkan eksistensinya pada masyarakat dunia. Namun untuk melaksanakan pembangunan yang berkesinambungan diperlukan dana yang cukup besar, bukan hanya mengandalkan sumber dana dari pemerintah saja tetapi juga partisipasi masyarakat juga sangat diharapkan untuk ikut aktif melalui keikutsertaan dalam usaha menggerakkan perekonomian melalui para pelaku ekonomi yaitu perusahaan milik pemerintah maupun perusahaan swasta, perusahaan dapat ikut serta melalui kegiatan pasar modal (Suciptyasa, 2013).

Pasar modal merupakan salah satu solusi bagi perusahaan untuk mendapatkan dana guna untuk memenuhi kebutuhan dana lainnya atau membiayai kegiatan operasionalnya. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga dapat mendorong berlangsungnya pengalokasian dana yang lebih efisien bagi pihak investor karena investor dapat memilih sekuritas dengan tingkat *return* paling optimal. Perusahaan yang membutuhkan dana bisa mendapatkan dana dari pasar modal dengan cara melakukan penjualan sekuritas kepada publik untuk pertama

kalinya atau lebih dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO), sedangkan tempat terjadinya transaksi jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Indonesia mempunyai satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut Wiagustini (2010:37), kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan menghasilkan keuntungan akan memiliki kesempatan untuk menggunakan keuntungan tersebut sebagai laba ditahan atau deviden. Kebijakan dividen sering menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan tentunya mengharapkan laba yang didapatkan akan lebih baik digunakan untuk membiayai proyek di masa depan atau digunakan untuk investasi lainnya, sedangkan bagi pemegang saham laba yang dihasilkan oleh perusahaan diharapkan dibagikan sebagai dividen. Keputusan pembayaran dividen juga akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan memenuhi harapan dari para pemegang saham. Adnyana dan Badjra (2014) menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan membuat para pemegang saham terpenuhi harapannya. Pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan mencerminkan perusahaan telah berkinerja dengan baik sehingga akan mampu menarik minat para investor untuk menginvestasikan dananya dan diharapkan akan membuat kenaikan pada harga saham perusahaan.

Salah satu cara investor untuk menilai kinerja perusahaan adalah dengan mengevaluasi laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan ini merupakan

informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan (Tandelilin, 2010:365). Analisis menggunakan rasio keuangan dapat membantu investor untuk mengevaluasi laporan keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan adalah suatu teknik analisis yang menghubungkan antara satu pos dengan pos lainnya baik dalam neraca atau rugi laba maupun kombinasi dari kedua laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan (Wiagustini, 2010:75). Penelitian laporan keuangan perusahaan akan membantu pihak yang berkepentingan dalam menilai kinerja perusahaan berdasarkan tingkat solvabilitas, kesempatan investasi (*investment opportunity set*), pertumbuhan perusahaan, *cash ratio*, laba bersih dan kebijakan dividen yang diterapkan manajemen perusahaan serta faktor lainnya yang terkait.

Solvabilitas menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai menggunakan hutang. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Wiagustini, 2010:76). Semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi pembagian dividen karena dipengaruhi dengan beban bunga dan utang yang harus dibayarkan perusahaan dari laba yang didapatkan. Jika solvabilitas perusahaan tinggi, maka pembagian dividen juga akan semakin rendah. Hasil penelitian Ayu (2013) dan Mawarni dan Ratnadi (2014) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian yang dilakukan Mahaputra (2014) serta

Kardianah dan Soedjono (2013) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Manajemen perusahaan membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif untuk mencapai tujuan perusahaan. Proksi dan keputusan investasi adalah *investment opportunity set* (IOS). Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai dari perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang diterapkan manajemen di masa yang akan datang. Perusahaan dengan potensi investasi yang tinggi akan mengejar kebijakan pembayaran dividen yang sangat rendah untuk mempertahankan dana guna membiayai investasi mereka. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan dari laba. Perusahaan yang sedang tumbuh pesat akan mempertimbangkan IOS, IOS pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar di masa yang akan datang. Hasil penelitian Mawarni serta Ratnadi (2014) dan Santika (2017) menunjukkan IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun (Sofyan, 2013:309). Pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan total asset yang menggambarkan posisi pertumbuhan perusahaan saat ini. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan rasio laba ditahan semakin besar, sehingga akan

menyebabkan semakin kecilnya rasio dividen yang dibagikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Cash ratio merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas (giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan (Brigham dan Gapenski 2006:96). *Cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, karena rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Hasil penelitian Marietta (2013), Pramana dan Sukartha (2015), Janifairus, dkk (2013), dan Basuki (2012), menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian Lanawati dan Amilin (2015), dan Elinda (2015), *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan hasil penelitian Hendrianto (2013) menunjukkan *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Setiap perusahaan harus mampu bertahan dan juga mengembangkan usahanya agar tetap memperoleh keuntungan atau laba. Dengan demikian

perusahaan dapat menambahkan modal melalui laba ditahan guna membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun bagi perusahaan yang memiliki modal melalui penjualan saham, maka perusahaan tersebut harus mempertimbangkan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau dibagikan kepada para pemilik saham. Keputusan perusahaan membagi laba yang diperoleh apakah ditahan atau dibagikan kepada para pemilik saham disebut kebijakan dividen. Secara luas laba dapat didefinisikan sebagai jumlah yang dapat diberikan kepada para pemegang saham perusahaan (investor). Teori ini dikemukakan oleh Stice, dkk (2009:199), laba merupakan indikator terbaik atau kinerja dari sebuah perusahaan. Artinya tinggi atau rendahnya kinerja perusahaan dapat dilihat dari besar atau kecilnya laba yang diperoleh sebuah perusahaan tersebut. Selanjutnya teori yang dikemukakan oleh Stice, dkk (2009:282) laba merupakan indikator yang baik tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas di masa yang akan datang. Oleh karena itu, informasi laba yang menggambarkan kinerja perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas di masa yang akan datang dimungkinkan dapat berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan mengenai dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham. Penelitian Irawan dan Nurdhiana (2012) menyimpulkan bahwa laba bersih yang diperoleh perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ramli dan Arfan (2011) juga menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap dividen kas. Hal ini berarti perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan cenderung memberikan dividen yang tinggi.

Fenomena yang terjadi yaitu pada PT Goodyear Indonesia Tbk (GDYR) yang memutuskan tidak membagikan dividen dari hasil laba yang telah diperolehnya pada tahun 2018 kepada para pemegang sahamnya. Dalam RUPST telah disetujui pengalokasian seluruh laba bersih untuk tahun buku 2018 akan dibukukan sebagai saldo laba ditahan guna meningkatkan usaha dan memperkuat struktur permodalan perusahaan. Adapun pada 2018, emiten produsen ban berkode saham GDYR tersebut berhasil memperoleh laba setelah mencatatkan kerugian pada tahun sebelumnya. GDYR meraih laba bersih senilai US\$505.306, berbalik dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang mengalami kerugian sebesar US\$894.214.

Berdasarkan penjelasan fenomena diatas tidak menjamin bahwa perusahaan akan membagikan dividen ke para pemegang sahamnya walaupun memperoleh laba yang besar. Hal tersebut dikarenakan pada kenyataannya beberapa perusahaan lebih memilih menggunakan laba tersebut untuk mendanai kegiatan operasional dan memperluas perusahaannya. Investor lebih menyukai perusahaan yang memberikan sedikit dividen.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya yang telah diuraikan diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali pengaruh solvabilitas, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, *cash ratio*, dan laba bersih terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

- 1) Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 5) Apakah laba bersih berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

- 4) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- 5) Untuk menguji pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkaitan dengan penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1) Manfaat Teoritis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan sehingga dapat membandingkan dan mengaplikasikan ilmu yang didapat di bangku kuliah dengan penerapannya di lapangan serta dapat menghasilkan suatu penjelasan mengenai solvabilitas, *investment opportunity set* (IOS), pertumbuhan perusahaan, cash rasio, dan laba bersih terhadap kebijakan dividen.
- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan bacaan ilmiah pendidikan sehingga dapat menambah wawasan terutama dalam ilmu akuntansi dalam hal investasi. Serta digunakan sebagai acuan dalam penulisan tugas akhir studi selanjutnya.

2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan sebagai salah satu dasar pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan untuk menentukan kebijakan dividen.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori kebijakan dividen

Wiagustini (2010:262) menyatakan terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen, yaitu:

1) *Irrelevant dividend theory*

Irrelevant dividend theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

2) *Bird in hand theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) oleh MM di beri nama *bird in hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara.

Dengan mendapatkan deviden (*a bird in the hand*) adalah lebih baik dari pada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3) *Tax preference theory*

Apabila *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik, tetapi sebaliknya jika *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat pengembalian yang tinggi atas pengenaan pajak yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang membagikan *dividen yield*. Oleh karenanya, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaliknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

4) *Information Content or Signaling Hypothesis*

Dalam teori ini Modigliani & Miller menyatakan bahwa kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal merupakan suatu sinyal bagi para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Namun sebaliknya suatu penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan akan berada dalam masa sulit dimasa mendatang. Dalam kasus tersebut sulit yang dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen disebabkan oleh efek sinyal atau preferensi terhadap dividend.

5) *Clientele Effect*

Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.1.2 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan

dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Wiagusniti, 2010:255). Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio yaitu *dividend payout ratio*. Rasio pembayaran dividen adalah keputusan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para investor sebagai pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan untuk pembiayaan operasional maupun keputusan investasi. Penentuan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan direncanakan dengan menetapkan target dividend payout ratio yang didasarkan pada perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Informasi yang terdapat di dalam pengumuman pembagian dividen sebuah perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor mengenai perubahan harga saham. Brigham dan Houston (2011:215) menyatakan bahwa para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham publik, sehingga jelas terdapat muatan informasi dalam pengumuman dividen. Perusahaan yang membagikan dividen dianggap telah berkinerja dengan baik dan memperoleh keuntungan sehingga akan lebih menarik minat investor yang nantinya akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan.

Penentuan tingkat pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan karena mengurangi keuntungan yang tersedia akibat pembayaran dividen. Wiagustini (2010:256) menyatakan

bahwa keputusan pembagian dividen melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) berdasarkan UU No. 1 tahun 1995, pasal 62 ayat 1 dan ayat 2. Apabila RUPS telah memutuskan untuk membagikan dividen, maka tanggal tersebut merupakan declaration date.

Terdapat beberapa bentuk kebijakan deviden kepada para pemegang saham, Wiagustini (2010:259) yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan pembayaran dividen yang stabil.

Kebijakan pembayaran dividen yang stabil merupakan dividen akan diberikan secara tetap per lembar saham untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan selama beberapa tahun dan kemudian bila laba mengalami peningkatan yang stabil, maka deviden akan ditingkatkan dan dipertahankan selama beberapa tahun.

2. Kebijakan pembayaran dividen yang meningkat.

Perusahaan akan membayar dividen kepada para pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan pembayaran dividen dengan rasio yang konstan.

Kebijakan ini membagikan dividen yang jumlahnya mengikuti besarnya laba yang mampu diperoleh perusahaan. Dividen yang dibayarkan akan semakin besar apabila semakin besar laba yang diperoleh, sebaliknya apabila laba menurun maka jumlah dividen yang dibagikan akan menurun.

4. Kebijakan pembayaran dividen reguler yang rendah ditambah ekstra.

Perusahaan yang menerapkan kebijakan ini akan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar dengan jumlah yang kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen apabila keuntungan perusahaan mencapai jumlah tertentu.

2.1.3 Solvabilitas

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir 2010:151). Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas rendah menghadapi risiko kerugian yang lebih kecil dari pada saat perekonomian tinggi. Sebaliknya perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas tinggi menghadapi risiko kerugian yang besar tetapi kesempatan mendapatkan keuntungan juga tinggi (Wiagustini,2010:76). Jika solvabilitas perusahaan tinggi, maka pembagian dividen juga akan semakin rendah. Putri (2013) mengungkapkan peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin rendah.

2.1.4 *Investment opportunity set*

Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012) IOS merupakan nilai kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi, menunjukkan

kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan di harapkan akan memberikan return yang tinggi. Perusahaan yang tumbuh akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *investment opportunity set* (IOS).

Dalam penelitian Kallapur dan Trombley (2001) proksi IOS digolongkan menjadi tiga jenis yaitu:

1. Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi IOS berbasis harga yaitu *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE), *Market to Book Value of Asset Ratio* (MBVA), *Price Earning Ratio* (EPS), dan *Property, Plant and Equipment to Book Value of Asset Ratio* (PPEBVA).

2. Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi berbasis investasi yaitu *research and development to asset ratio*

3. Proksi IOS berbasis pada varian (*varian measurement*)

Proksi IOS berbasis pada varian (*varian measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi bernilai jika

menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

2.1.5 Pertumbuhan perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan masa yang akan datang, Silaban dan Purnawati (2016). Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. *Growth* adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan aset suatu perusahaan. Menurut Amalia (2011) dan Anisah dan Amanah (2014), *growth* yaitu *asset growth* atau total aset yang menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset 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 tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan/laba. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan

semakin menambahkan kepercayaan pihak luar bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba sehingga dapat membayarkan kewajiban perusahaan dan dapat membagikan *return* berupa dividen kepada para pemegang saham.

2.1.6 Cash ratio

Untuk meyakinkan posisi dari sebuah likuiditas perusahaan, yang mana jika dividen akan dibagikan dengan bentuk tunai para posisi top management akan selalu senantiasa memperhitungkan sisi dari aset perusahaannya dalam artian yakni aktiva lancar. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melakukan pemenuhan yang berorientasi pada kewajiban keuangannya dalam waktu dekat atau dengan periode kurang atau sama dengan satu tahun (Emma, 2013: 20). Aktiva lancar yang tersedia dalam jangka kurang dari satu tahun bisa untuk menutup atau memenuhi utang yang biasa disebut dengan kewajiban dari suatu perusahaan yang terdapat pada neraca. Aset merupakan bagian dari sisi kas dan efek yang mana sangat mudah untuk dijadikan menjadi uang sebab dapat dipergunakan untuk membayar utang perusahaan dalam waktu jatuh temponya.

Cash ratio adalah bentuk orientasi dalam bentuk rasio likuiditas yang mana memiliki arti, perusahaan dapat membuat kewajiban jangka pendeknya terpenuhi dengan menggunakan kas dan setara kas, yang mana giro dan atau simpanan lainnya dalam bank merupakan bagian dari kas dan setara kas yang bisa perusahaan pergunakan. Yang mana menurut (Brigham & Joel, 2001: 2)

makin tinggi ukuran dari sebuah cash ratio perusahaan bahwa bisa disimpulkan perusahaan dapat membuat kewajibannya dalam jangka pendeknya terpenuhi dengan cukup baik.

2.1.7 Laba bersih

Setiap perusahaan berusaha untuk memperoleh laba yang maksimal. Laba yang diperoleh perusahaan akan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Berikut pengertian menurut para ahli laba atau sering disebut dengan income atau earnings atau profit merupakan ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan. Laba merupakan informasi perusahaan yang paling diminati dalam pasar uang. (Subramanyam dan Wild: 111). Menurut Sutrisno (2012:65) laba bersih adalah kelebihan pendapatan atas seluruh biaya untuk suatu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam bentuk laporan keuangan. Laba bersih dapat berarti berbeda-beda sehingga membutuhkan klarifikasi. Laba bersih yang ketat berarti setelah semua pemotongan (digunakan terhadap laba kotor atau marjin).

Samryn (2012:492) menyatakan bahwa laba adalah sumber dana internal yang dapat diperoleh dari aktivitas normal perusahaan yang tidak membutuhkan biaya ekstra untuk penyimpanan dan penggunaannya. Menurut Supriyono (2015:177), Laba bersih adalah angka terakhir dalam perhitungan laba atau rugi dimana untuk mencarinya laba operasi ditambahkan dengan pendapatan lainnya dikurangi dengan beban lain. Sedangkan menurut Simamora (2013:46)

pengertian laba bersih adalah laba bersih yang berasal dari transaksi pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian.

Laba dihasilkan dari selisih antara sumber daya masuk (pendapatan dan keuntungan) dengan sumber daya keluar (beban dan kerugian) selama periode waktu tertentu.

Laba merupakan informasi penting dalam suatu laporan keuangan. Manfaat dan kegiatan laba dalam laporan keuangan menurut Sofyan (2011:300) adalah sebagai berikut :

1. Perhitungan pajak, berfungsi sebagai dasar pengenaan pajak yang akan diterima Negara.
2. Menghitung deviden yang akan dibagikan kepada investor dan yang akan ditahan oleh perusahaan.
3. Menjadi pedoman dalam menentukan kebijakan investasi dalam pengambilan keputusan.
4. Menjadi dasar peramalan laba maupun kejadian ekonomi perusahaan lainnya dimasa yang akan datang.
5. Menjadi dasar dalam perhitungan dan penilaian dalam efisiensi.
6. Menilai prestasi atau kinerja perusahaan.

Laba mencerminkan pengembalian kepada pemegang ekuitas pada untuk periode bersangkutan, sementara pos-pos dalam laporan keuangan merinci bagaimana laba diperoleh. Para investor tidak hanya melihat perolehan laba dalam satu periode saja, melainkan para investor akan terus menerus memantau perolehan laba dari tahun ke tahun.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Hasbiah, dkk. (2019) meneliti pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, pada tahun 2010-2017. Variabel penelitiannya adalah profitabilitas dan solvabilitas sebagai variabel independennya serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan laporan keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, pada tahun 2010-2017, sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah laporan neraca, laporan laba rugi, dan laporan catatan atas dividen kas dan laba per saham dasar. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian didapatkan bahwa profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Adam (2020) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, *firm size* dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Variabel penelitiannya adalah profitabilitas, likuiditas, *firm size*, solvabilitas sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Sampel yang dikumpulkan menggunakan metode purposive sampling. Total 13 perusahaan ditentukan sebagai sampel. Metode analisis penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian didapatkan

bahwa *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Yoningtias (2019) meneliti pengaruh *investment opportunity set*, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Variable penelitiannya adalah *investment opportunity set*, kebijakan hutang, dan ukuran sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 15 perusahaan yang digunakan dalam sampel penelitian. Dengan menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian didapatkan bahwa dapat *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Fahmi (2020) meneliti pengaruh *free cash flow* (arus kas bebas) dan *investment opportunity set* (set kesempatan investasi) terhadap kebijakan

dividen dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi: Studi kasus pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Variable penelitiannya adalah *free cash flow* (arus kas bebas) dan *investment opportunity set* sebagai variabel independen beserta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi: Studi kasus pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif. Objek penelitian ini adalah emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang mendistribusikan dividen secara kontinu dari tahun 2014 hingga 2018. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling dan diperoleh sampel penelitian sebanyak 24 emiten. Analisis data penelitian ini diolah dengan menggunakan metode Moderate Regression Analysis (MRA). Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa free cash flow berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Selain itu, variabel investment opportunity set berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan tingkat kepemilikan institusional perusahaan tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara variabel free cash flow dan investment opportunity set secara parsial terhadap kebijakan dividen. Kendati demikian, variabel kepemilikan institusional dapat memberi efek penguatan dalam memengaruhi variabel free cash flow dan investment opportunity set secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Banani, dkk. (2019) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Lokasi penelitian ini di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Variable penelitiannya adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen beserta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 yaitu sebanyak 144 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 19 perusahaan dengan jumlah pengamatan sebanyak 95 pengamatan diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan alat untuk menganalisis data yang digunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel lainnya seperti profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Andre, dkk. (2020) meneliti pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Lokasi penelitian ini di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2016. Variable penelitiannya adalah likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel dalam penelitian adalah sebanyak 16 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu analisis

regresi berganda, uji hipotesis menggunakan regresi Binary Logistic. Penelitian ini menghasilkan temuan secara parsial bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Simanjuntak, dkk. (2019) meneliti pengaruh ratio keuangan terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. Lokasi penelitian ini di perusahaan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2012-2016. Variable penelitiannya adalah *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan *price earning ratio* sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel dengan sampel jenuh dengan perhitungan menggunakan rumus slovin sehingga jumlah sampel sebanyak 39 perusahaan dengan total observasi 195 dengan metode pengumpulan data secara dokumentasi. Dengan menggunakan analisis regresi data panel maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan secara parsial hanya *cash ratio* yang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara rasio keuangan terhadap kebijakan dividen.

Al-Qori, dkk. (2020) meneliti pengaruh *cash ratio (CR)* dan *return on asset (ROA)* terhadap kebijakan dividen. Lokasi penelitian ini di perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Variable penelitiannya adalah *cash ratio (CR)* dan *return on asset (ROA)* sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Penelitian ini dilakukan terhadap 5 perusahaan tersebut sebagai sampel penelitian. Jenis data yang dikumpulkan adalah data sekunder yang berasal dari *annual report* tahun 2014-2018 melalui www.idx.co.id. Untuk menguji hipotesis kami menggunakan model regresi liner berganda untuk mengetahui bagaimana pengaruh variable yang diteliti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Ratio (CR)* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sementara itu *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan secara simultan *Cash Ratio (CR)* dan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang di proksi menggunakan *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hazriati (2019) meneliti pengaruh laba bersih, arus kas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Lokasi penelitian ini di perusahaan PT. Waskita Karya Tbk. Medan. Variabel penelitiannya adalah laba bersih, arus kas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam peneltian adalah laporan keuangan seperti laporan laba rugi dan laporan arus kas selama 3 tahun pada PT. Waskita Karya Tbk. Medan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah

data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dari laporan keuangan PT.Waskita Karya Tbk. Medan selama 3 tahun. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi berganda, dengan SPSS versi 21 hasil penelitian menunjukkan bahwa lababersih berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan kebijakan dividen.

Toin (2020) meneliti analisis pengaruh laba bersih, arus kas, dan hutang terhadap kebijakan dividen. Lokasi penelitian ini di perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variable penelitiannya adalah laba bersih, arus kas, dan hutang sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pertukaran 2017-2019. Sampel sebanyak 30 dari 44 populasi perusahaan pertambangan. Dengan menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan laba bersih, arus kas dan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, laba bersih berpengaruh terhadap kebijakan dividen, arus kas berpengaruh tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sumartiningsih (2020) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Variable penelitiannya adalah likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* sebagai variabel independen beserta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive* sampling. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 39 perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode 2016-2018. Dengan menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian didapatkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Suambara (2019) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan *investment opportunity set*, terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Variable penelitiannya *investment opportunity set*, kinerja keuangan, dan pertumbuhan sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive* sampling. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 47 perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode 2016-2018. Dengan menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian didapatkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan *investment opportunity set*

tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Suatini (2017) meneliti pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets ratio*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Variable penelitiannya *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets ratio*, dan *growth* sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah 143 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive* sampling. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 43 perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode 2013-2015. Dengan menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian didapatkan bahwa *cash ratio* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan *return on assets ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Yudha (2020) meneliti pengaruh *free cash flow*, *growth*, laba bersih, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Variable penelitiannya *free cash flow*, *growth*, laba bersih, dan likuiditas sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive* sampling. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 44 perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode 2016-2018. Dengan menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian didapatkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan *growth*, laba bersih, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Adapun perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya ialah dapat dilihat dari penggunaan variable sebelumnya menggunakan 4 variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, free cash flow dan penelitian ini menggunakan 5 variabel bebas yaitu solvabilitas, *investment opportunity set* (IOS), pertumbuhan perusahaan, cash rasio, dan laba bersih. Sedangkan persamaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terdapat pada variabel terikatnya yaitu kebijakan dividen.

