

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki tujuan memaksimalkan keuntungan untuk mensejahterakan pemiliknya (*shareholder*), melalui keputusan investasi, keputusan struktur modal, dan kebijakan dividen atau kebijakan distribusi pendapatan yang dilaksanakan oleh manajer keuangan. Investor berinvestasi di saham perusahaan dengan tujuan utama adalah untuk memperoleh pengembalian investasi (*return*) melalui dividen dan *capital gain*. Namun terdapat risiko yang harus diperhitungkan saat berinvestasi saham yaitu ketika perusahaan tidak bisa menghasilkan keuntungan akan memperoleh *capital loss* yaitu selisih negatif antara harga jual dengan harga beli dan risiko tidak mendapatkan dividen.

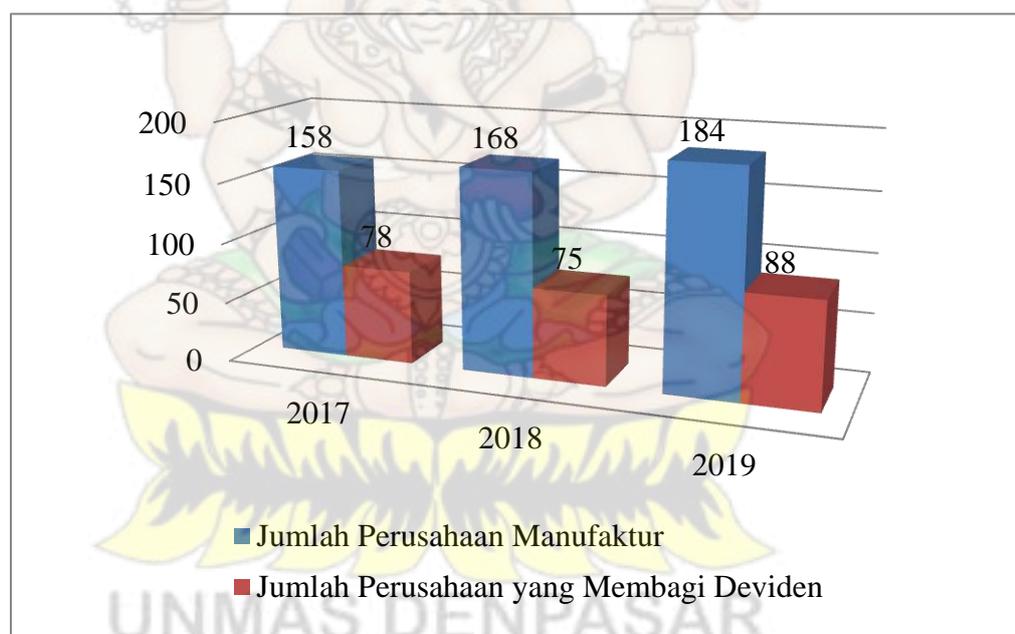
Dividen menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan untuk mencari tingkat pengembalian investasi (*return*) (Sari dan Budiasih, 2016). Dalam pembagian dividen di suatu perusahaan, Penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan *finansial* yang sulit bagi pihak manajemen, perusahaan harus menentukan keputusan yang harus diambil melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividend merupakan fenomena yang kompleks proses pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Dimana keputusan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingannya yaitu perusahaan dan investor.

Kebijakan deviden penting bagi manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian dibagikan untuk deviden, kemudian sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai deviden berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akan mengurangi jumlah sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Pada sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai deviden maka investor akan menurunkan minatnya untuk membeli saham pada perusahaan. Penetapan pembagian deviden ini menjadi masalah yang menarik karena apakah deviden yang dibagikan memenuhi harapan investor, atau disisi lain juga diharapkan tidak menghambat pertumbuhan apalagi kelangsungan kehidupan perusahaan. Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

Investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan deviden. Faktor penentu kebijakan deviden menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak

manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis. Dalam menentukan kebijakan deviden ada beberapa hal yang dipertimbangkan oleh manajer perusahaan sehingga banyak perusahaan yang menahan labanya dibandingkan membagikan deviden ke pemegang saham. Berikut jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019, perusahaan yang membagikan deviden dan yang tidak membagikan deviden kepada pemegang saham.

**Gambar 1.1**  
**Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Membagikan Deviden**  
**di Tahun 2017-2019**



Sumber : IDX, Saham Ok (data diolah 2020)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa hanya sedikit perusahaan manufaktur yang membayar deviden di setiap tahunnya. Jumlah perusahaan yang membagi deviden juga berfluktuasi dari tahun ketahun. Pada tahun 2017 dari 158 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya 78 perusahaan yang membayar deviden. Di tahun 2018 terdapat 168

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tetapi perusahaan yang membayar deviden hanya 75 perusahaan dimana seharusnya dengan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seharusnya jumlah perusahaan yang membayar deviden juga meningkat. Pada tahun 2019 terdapat 182 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya 88 perusahaan yang membagikan deviden.

Hal ini menunjukkan adanya ketidakkonsistenan keputusan pendanaan perusahaan dari tahun ke tahun yang disebabkan oleh faktor – faktor tertentu yang ditentukan oleh perusahaan. Adanya masalah tersebut membuat penulis mengangkat topik kebijakan dividen, dan pada penelitian ini penulis ingin mengetahui apa faktor-faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan pada setiap tahunnya. Disini penulis memilih perusahaan manufaktur di sektor industri barang dan konsumsi (*consumer goods industry*) sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan di sektor industri barang konsumsi menjadi salah satu sektor yang menarik untuk diteliti dan cepat mengalami perkembangan dari waktu ke waktu. Sektor *consumer goods industry* sangat dekat dengan masyarakat dan sangat dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan pokok maupun digunakan untuk keberlangsungan hidup seluruh masyarakat sehari- hari. Sehingga cepat terjadinya perkembangan di sektor ini.

Faktor – faktor yang menjadi pertimbangan dalam pembagian dividen sangatlah banyak, namun pada penelitian ini penulis memilih Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage* dan *Growth* sebagai tolak ukur apakah variabel ini berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau *profit*, yang memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka laba yang didapatkan juga akan tinggi dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar. Semakin besar laba yang tersedia bagi para pemegang saham maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar. Semakin tinggi *profit* maka semakin tinggi tingkat dividend, (Badu, 2013).

Manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan *profit*. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Berdasarkan penelitian dari Mointi & Rina (2019), Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan *dividen payout ratio*, yang berarti bahwa jika Profitabilitas meningkat maka arah perubahan *dividen Payout Ratio* akan menurun. Hal ini bertentangan dengan teori yg diungkapkan (Badu, 2013).

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*). Menurut Suci (2016), arus kas bebas adalah kas

yang menganggur, yaitu sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan oleh perusahaan. *Free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Arus kas bebas dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, karena perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi dinilai mampu menghadapi kondisi yang buruk Istiningtyas (2013). Hasil penelitian dari Prasetio & Suryono (2016), maupun penelitian dari Natalia dan Santoso (2017), menunjukkan *Free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap dividend payout ratio, sedangkan hasil penelitian dari Putra dan Yusra (2019), menunjukkan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh dan negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah Rasio Leverage. Rasio Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2014). Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Semakin tinggi rasio utang/ekuitas, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian utang. Kaitannya dengan pembayaran dividen, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio utang/ekuitas, pembayaran dividen akan semakin kecil. Peneliti Madyoningrum (2019), yang menguji Pengaruh firm size, leverage dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (studi kasus pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2014

menunjukkan variabel leverage berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Hutang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian hutang untuk melindungi kepentingan kreditor. Ketika perusahaan harus memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tidak akan membagikan dividennya.

Sedangkan dalam hasil penelitian Moeljono dan Alfianto (2020), menyatakan bahwa Rasio *Leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan memiliki struktur aktiva yang tinggi dan cenderung stabil. Sehingga perusahaan tidak perlu mengambil resiko dengan mengambil utang untuk membiayai dividen. Karena perusahaan sudah mampu membayar dividen dari laba yang diperolehnya. Maka, perusahaan tidak perlu lagi menggunakan utang untuk menutup dividen yang akan dibayarkan kepada para investor yang ada di perusahaan tersebut. Selain itu tingginya struktur aktiva yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi stabil dan tidak memerlukan level utang yang tinggi.

Dalam hal ini, konflik kepentingan mungkin terjadi antara *debtholders* dan pemegang saham. Perusahaan mempunyai kepentingan untuk membayar hutang kepada *debtholders* dan membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal.

Dan faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*). Pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur dan para pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan sering digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Cara yang sering digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan dengan mengukur kenaikan investasi atau kenaikan aset perusahaan. Kusumajaya (2011), berpendapat bahwa pertumbuhan (*growth*) adalah peningkatan ataupun penurunan dari total aset yang dimiliki perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi dari kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Riyanto, 2013: 267). Pertumbuhan dari perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan setiap tahunnya. Menurut Brigham dan Houston (2013:211), pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang di dapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Silaban dan Purnawati, 2016). Hasil penelitian Natalia dan Santoso. (2017)

menemukan bahwa Pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak berpengaruh dan negatif secara signifikan terhadap kebijakan deviden (*dividend payout ratio*). Hal ini membuktikan bahwa semakin cepatnya pertumbuhan perusahaan semakin banyak dana yang digunakan untuk perkembangan perusahaan sehingga semakin sedikit deviden kas yang dapat dibagikan. Sedangkan peneliti Moiti dan Rina, (2019) menemukan *Growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap perubahan Deviden Payout Ratio, dimana yang berarti bahwa jika *Growth* meningkat maka arah perubahan *Deviden Payout ratio* juga akan meningkat.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 4 variabel independen (variabel bebas) dan 1 variabel dependen (variabel terikat). Dimana menjelaskan pengaruh variabel bebas (*Independent Variable*) yang terdiri dari Profitabilitas (X1), *Free Cash Flow* (X2), *Leverage* (X3), *Growth* (X4) terhadap variabel terikat (*Dependent Variable*) yaitu Kebijakan Deviden (*Deviden Payout Ratio*) (Y).

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian sebelumnya maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan deviden sektor *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019”.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019?

2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019?
4. Apakah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019?

### 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *growth* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019.

## 1.4 Manfaat Penelitian

### 1. Manfaat Teoritis

- a. Diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan wawasan tentang sejauh mana pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan deviden bagi perusahaan khususnya pada sektor manufaktur untuk menentukan besaran deviden tunai yang akan dibayarkan.
- b. Bagi pihak investor, penelitian ini diharapkan bisa dijadikan sebagai dasar untuk melakukan tinjauan sebelum mengambil keputusan investasi di pasar modal sehingga investor mampu menilai dan menganalisis saham sebelum menginvestasikan modalnya. Dengan mempertimbangkan deviden yang akan diterimanya di kemudian hari.
- c. Bagi penulis, penelitian ini akan menambah wawasan pengetahuan dan daya nalar sebagai bagian dari proses belajar sehingga dapat lebih memahami aplikasi dari teori-teori yang diperoleh selama kuliah dan dibandingkan dengan praktek sesungguhnya.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan yang mulai berkembang mulai dari Jensen dan Meckling (1976) mengacu kepada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan ini dilakukan oleh manajemen yang disebut dengan agen. Ketidakmampuan atau keengganan manajemen untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham menimbulkan apa yang disebut masalah keagenan. Penyebab konflik keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dalam hubungan ini masing-masing pihak (manajemen dan pemegang saham) ingin memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sangat mungkin terjadi karena para pengambil keputusan (manajemen) tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik perusahaan (principal). Akibat konflik keagenan adalah kas digunakan untuk kepentingan outside stockholder dan mengurangi kas yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan, *asymmetric information*, *agency cost*, manajer sebagai pengambil keputusan dalam perusahaan cenderung untuk melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadi.

Cara untuk menanggulangi konflik keagenan adalah melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko, kebijakan insentif, aliansi, dan memahami perannya.

### **2.1.2 *Bird In The Hand Theory***

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) beranggapan bahwa investor berpikir bahwa dividen saat ini lebih pasti sehingga kurang beresiko dibandingkan kemungkinan keuntungan modal di masa depan, oleh karena itu mereka lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan dengan *capital gain*. Pemegang saham lebih memilih dividen saat ini daripada pengembalian di masa depan karena adanya hubungan positif antara dividen dan nilai pasar. Investor lebih menyukai burung di tangan atau kepastian (*bird in the hand*) dalam bentuk dividen tunai daripada seribu burung di udara yang belum pasti (*bird in the bush*), investor lebih menginginkan dividen dan cenderung melakukan aktivitas investasi pada perusahaan yang memberikan tingkat dividen relatif tinggi. Dengan memberikan dividen dan melaporkan perolehan laba, perusahaan dinilai dapat menghasilkan keuntungan.

### **2.1.3 *Tax Preference Theory***

*Tax preference theory* atau pajak dalam keuntungan dividen dan capital gains. Adanya capital gain memberikan keuntungan tersendiri bagi investor. Dalam teori dividen tidak relevan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller ini didasarkan pada asumsi yang tidak realistis bahwa tidak ada pajak dan biaya perantara, Jika MM menghapuskan asumsi bebas

pajak dalam teori ketidakrelevanan dividen, maka asumsi tersebut dicabut karena pajak sebenarnya ada, dan pajak atas capital gain sebenarnya lebih rendah dari pajak dividen, maka saham dengan pertumbuhan tinggi lebih menarik. Namun sebaliknya, jika pajak atas capital gain sama dengan pajak atas dividen, maka capital gain akan berkurang.

Namun, pajak keuntungan modal lebih baik daripada pajak keuntungan dividen karena pajak keuntungan modal dibayarkan setelah saham dijual, sedangkan pajak keuntungan dividen dibayarkan setiap tahun setelah dividen dibayarkan. Selain jangka waktu investasi, hal itu juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika seorang investor hanya membeli saham selama satu tahun, maka tidak ada perbedaan antara pajak *capital gain* dan pajak dividen. Atau lebih sederhananya bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi.

#### **2.1.4 Kebijakan Deviden**

Kebijakan deviden berpengaruh terhadap aliran dana, struktur *finansial*, *likuiditas* perusahaan dan perilaku investor. Dengan demikian kebijakan deviden merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, struktur modal (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) dan kebijakan deviden ini sendiri yaitu keputusan apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali untuk kemungkinan mendapatkan *capital gain*. Ketiga keputusan tersebut saling berinteraksi satu

sama lain, karena keputusan investasi dipengaruhi oleh tersedianya dana dan biaya modal, biaya modal dari ketersediaan dana dipengaruhi oleh besar kecilnya laba ditahan (Hamidah, 2019).

Jenis dividen bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagai bentuknya, tergantung pada keadaan perusahaan ketika pembagian dividen tersebut. Menurut Rudianto (2012:290), jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut:

1. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.
2. Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
3. Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan

untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.

4. Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.
5. Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

#### **2.1.5 Rasio Profitabilitas**

Profitabilitas mengacu pada tingkat laba bersih yang dapat dicapai saat perusahaan berjalan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Profitabilitas merupakan faktor yang di pertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau *profit*, yang memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka laba yang didapatkan juga akan tinggi pula dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin besar laba yang tersedia bagi para pemegang saham maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan

semakin besar pula. Hal ini sejalan dengan pendapat Badu (2013), menyatakan profitabilitas telah menjadi penentu dari kebijakan dividend selama bertahun-tahun, dan menjadikan profitabilitas sebagai faktor penting dalam mempengaruhi kebijakan dividend. Semakin tinggi tingkat laba maka semakin besar tingkat pembayaran dividend yang dibagikan kepada pemegang saham.

Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas Adapun jenis-jenis profitabilitas dalam buku Sartono (2012:113), sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui persentase laba kotor dari penjualan perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Net Profit Margin* digunakan untuk mengetahui laba bersih dari penjualan setelah dikurangi pajak.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak} - \text{Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Profit Margin* digunakan untuk menghitung laba sebelum pajak dibagi total penjualan.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba sebelum pajak} - \text{Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

4. *Return On Investment* atau *Return On Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{Return on investment/Assets} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. *Return On Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, melalui rasio inilah investor dapat mengetahui tingkat pengembalian dari investasinya. Rasio profitabilitas yang sering digunakan yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin*.

#### **2.1.6 Free Cash Flow**

*Free cash flow* atau yang lebih luas disebut arus kas bebas bisa diartikan aliran kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau pemilik setelah melakukan investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang dibutuhkan untuk keberlanjutan usahanya.

Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Arfan dan Maywindlan, 2013). Pembagian tersebut dilakukan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. *Free cash flow* dapat digunakan untuk pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat

perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen. *Free cash flow* penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa kas sangat sulit untuk mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar dividen dan mengurangi jumlah hutang.

### 2.1.7 Leverage

Rasio *leverage* merupakan suatu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (*long term loan*) seperti pembayaran bunga atas hutang, pembayaran pokok akhir atas hutang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya. Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2014).

Kebijakan *leverage* timbul jika perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap seperti beban bunga. Tujuan perusahaan mengambil kebijakan *leverage* yaitu dalam rangka meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan itu sendiri. *Leverage* selalu berurusan dengan biaya tetap operasi maupun biaya *finansial*. Biaya tetap operasi adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan karena mengadakan kegiatan investasi, baik itu investasi perlengkapan, peralatan ataupun juga investasi jangka panjang.

Menurut Kasmir (2015:153), berikut adalah beberapa tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio *leverage* yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendirinya yang dimiliki.

Sedangkan, menurut Kasmir (2015:154), berikut adalah beberapa manfaat *leverage* yaitu:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.

5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

### **2.1.8 Growth**

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Supratinigrum, 2013). Pihak internal dan eksternal perusahaan memiliki harapan yang tinggi terhadap perkembangan perusahaan karena dapat memberikan aspek positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mengharapkan adanya *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan.

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahun. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan alokasi investasi aset yang dilakukan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ini tentunya membutuhkan dana yang memadai.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang semakin cepat dalam menghasilkan laba, maka akan semakin besar pengeluaran yang dibutuhkan

untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan relative lebih rendah kecil) karena laba akan dialokasikan untuk investasi pertumbuhan. Perusahaan yang berada dalam laju pertumbuhan perusahaan yang pesat harus mempunyai modal yang cukup untuk biaya pembelanjaan. perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan perusahaan lebih banyak menggunakan utang daripada tumbuh secara lambat hanya menggunakan kas yang ada di dalam perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Pertumbuhan juga mempunyai arti penting usaha perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang, karena pertumbuhan menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi (Fauzi dan Suhadak, 2015).

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya

peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan rentan terhadap isu-isu negatif.

## 2.2 Penelitian Sebelumnya

**Tabel 2.1**

### Penelitian Sebelumnya

No	Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1.	Ida Ayu Putri Pertami Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana. (2018) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 3. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menggunakan variabel dependen kebijakan dividen yang dihitung menggunakan DPR.</li> <li>Menggunakan alat ukur analisis regresi linear berganda.</li> <li>Menggunakan variabel independen profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rasio profitabilitas yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan ROE dan penulis menggunakan rasio ROA.</li> <li>Tahun yang digunakan di penelitian sebelumnya ditahun 2011-2015 penulis menggunakan tahun 2017 – 2019.</li> <li>Penelitian terdahulu menggunakan likuiditas dan ukuran perusahaan, peneliti menggunakan leverage dan free cash flow.</li> </ul>
2.	Renny Mointi dan Rina	1. Profitabilitas (ROI) berpengaruh	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menggunakan variabel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Penelitian terdahulu</li> </ul>

	(2019), Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> dan <i>growth</i> terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.	negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan <i>deviden payout ratio</i> . 2. <i>Leverage</i> (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan <i>Deviden Payout Ratio</i> . 3. <i>Growth</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap perubahan <i>Deviden Payout Ratio</i> .	dependen kebijakan deviden dengan menggunakan rasio DER. • Menggunakan variabel bebas profitabilitas leverage dan growth. • Menggunakan analisis regresi linear berganda.	menggunakan ROI untuk mengukur profitabilitas, penulis menggunakan ROA. • Objek penelitian yang digunakan penulis di sektor <i>consumer goods industry</i> .
3.	Milanti Vivi Suryani (2015), Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar pada BEI Tahun (2010 – 2013).	1. Pertumbuhan perusahaan (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Pertumbuhan perusahaan tersebut tidak berpengaruh pada pergerakan nilai perusahaan. 2. Struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013.	• Objek penelitian yang digunakan di sektor manufaktur. • Menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan.	• Metode analisis data yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan analisis statistik deskriptif, penulis menggunakan analisis regresi linear berganda. • Peneliti terdahulu menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, penulis menggunakan kebijakan deviden. • Peneliti sebelumnya menggunakan tahun 2010-2013 penulis

				menggunakan tahun 2017-2019.
4.	Djoko Adi Prasetyo dan Bambang Suryono. (2016), Pengaruh profitabilitas, <i>free cash flow</i> , <i>investment opportunity set</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> <li>2. <i>Free cash flow</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> <li>3. <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> </ol>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menggunakan variabel independen profitabilitas yang diukur menggunakan ROA dan <i>free cash flow</i>.</li> <li>• Menggunakan alat ukur regresi linear berganda.</li> <li>• Menggunakan variabel independen Kebijakan Dividen yang diukur dengan <i>dividen payout ratio</i> (DPR).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Peneliti terdahulu menggunakan variabel bebas <i>investment opportunity set</i> penulis menggunakan <i>leverage</i> dan <i>growth</i>.</li> <li>• Objek penelitian yang digunakan di perusahaan Otomotif di BEI tahun 2011-2014.</li> </ul>
5.	Asri Winanti Madyoningrum. (2019) Pengaruh <i>firm size</i> , <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden (studi kasus pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2014).	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel <i>Firm Size</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</li> <li>2. Variabel <i>leverage</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</li> <li>3. Variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</li> </ol>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menggunakan variabel dependen Kebijakan Dividen yang diukur dengan <i>dividen payout ratio</i> (DPR).</li> <li>• Menggunakan alat ukur regresi linear berganda.</li> <li>• Menggunakan variabel independen <i>leverage</i> yang diukur dengan DER.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Objek penelitian pada subsektor <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di BEI penulis menggunakan sektor <i>consumer goods industry</i>.</li> <li>• Peneliti terdahulu menggunakan variabel dependen <i>firm size</i>, penulis menggunakan <i>leverage</i> dan tambahan variabel <i>growth</i>.</li> </ul>
6.	Windari Ade Fransiska dan Mariaty	1. Likuiditas berpengaruh terhadap harga	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teknik pengambilan sampel yang</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Peneliti terdahulu menggunakan</li> </ul>

	<p>Ibrahim (2018), Pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden terhadap harga saham pada perusahaan <i>consumer goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>saham sehingga likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.</p> <p>2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham sehingga pertumbuhan penjualan bisa digunakan untuk memprediksi harga saham.</p> <p>3. Kebijakan deviden berpengaruh terhadap harga saham sehingga kebijakan deviden dapat digunakan untuk memprediksi harga saham.</p>	<p>digunakan purposive sampling.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Objek penelitian yang digunakan di subsektor <i>consumer goods industry</i>.</li> </ul>	<p>harga saham sebagai variabel dependen, penulis menggunakan kebijakan deviden.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu likuiditas, pertumbuhan penjualan dan kebijakan deviden, penulis menggunakan profitabilitas, <i>free cash flow</i>, <i>leverage</i>, dan pertumbuhan perusahaan.</li> </ul>
7.	<p>Jeni Irnawati. (2019), Pengaruh <i>return on assets</i> (roa), <i>return on equity</i> (roe) Dan <i>current ratio</i> (cr) terhadap nilai perusahaan dan Dampaknya terhadap kebijakan deviden (studi kasus pada perusahaan <i>construction and engineering</i></p>	<p>1. Hasil pengujian hipotesis pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.</p> <p>2. Hasil pengujian hipotesis pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa ROE berpengaruh dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.</p> <p>3. nilai perusahaan.</p> <p>4. Hasil pengujian hipotesis pengaruh CR terhadap nilai</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Menggunakan variabel dependen kebijakan deviden yang diukur dengan <i>dividen payout ratio</i> (DPR).</li> <li>Menggunakan rasio <i>return on assets</i> (ROA).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan <i>construction and engineering</i> yang terdaftar di bursa efek Singapura, penulis menggunakan perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods industry</i> yang terdaftar di bursa efek Indonesia.</li> <li>Variabel independen</li> </ul>

	<p>yang Terdaftar di bursa efek Singapura).</p>	<p>perusahaan menyatakan bahwa CR berpengaruh dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.</p> <p>5. Hasil pengujian hipotesis pengaruh penyaluran ROA, ROE dan CR terhadap nilai perusahaan secara simultan menyatakan bahwa variabel penyaluran ROA, ROE dan CR secara simultan atau bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.</p> <p>6. Hasil pengujian hipotesis dampak nilai perusahaan terhadap DPR menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap DPR.</p>		<p>yang digunakan peneliti terdahulu ROA,ROE, CR, penulis menggunakan profitabilitas, <i>free cash flow</i>, <i>leverage</i> dan <i>growth</i>.</p>
--	---	--	--	---