

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976) dalam Liviani, et al. (2016) menyatakan bahwa *agency theory* menjelaskan hubungan keagenan yang terjadi antara satu atau lebih orang (*principal*) dengan orang lain (*agent*) dalam sebuah kontrak, di mana *agent* diminta untuk mewakili *principal* dalam membuat keputusan. Menurut Saad dan Abdillah (2019), hubungan keagenan merupakan suatu hubungan kontrak antara pemilik (*principal*) dan agen (*management*), di mana *principal* mengontrak *agent* untuk memberikan suatu jasa dengan cara mendelegasikan wewenangnya dalam mengambil keputusan kepada *agent* yang dimaksud. Menurut Trisnawati (2016), *principal* adalah pemegang saham, sedangkan *agent* merupakan manajemen yang mengelola perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Indana (2015), hubungan keagenan muncul kapan saja ketika satu atau lebih individu, disebut *principal*, menyewa individu atau organisasi, disebut *agent* untuk melakukan beberapa jasa dan menyerahi otoritas pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Menurut Saad dan Abdillah (2019), hubungan keagenan itu terdiri dari dua macam, yaitu hubungan keagenan antara manajer dan para pemegang saham (*shareholders*), serta hubungan antara manajer dan pemberi pinjaman (*bondholders*).

Menurut Komalasari (2000) dalam Nurjanati dan Rodoni (2015) menyebutkan bahwa dalam teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan pemilik (pemegang saham) sebagai *principal*. Menurut Nurjanati dan Rodoni (2015), manajer sebagai pihak pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Asimetri informasi terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal. Menurut Suciati dan Rahayu (2017), pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi di dalam perusahaan. Sedangkan, manajemen sebagai *agent* diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Menurut Suwardjono (2005) dalam Nurjanati dan Rodoni (2015) mengatakan bahwa karena manajemen dan investor/kreditur merupakan pihak-pihak yang hubungan kedua pihak tersebut dipandang sebagai hubungan keagenan, dikhawatirkan akan terjadi asimetri informasi antara kedua pihak tersebut dengan manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi. Menurut Supriyono (2000) dalam Nurjanati dan Rodoni (2015), asimetri informasi adalah situasi yang terbentuk karena *principal* (pemegang saham) tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja *agent* (para manajer) sehingga *principal* tidak pernah dapat menentukan kontribusi usaha-usaha *agent* terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya.

Menurut Scott (2015), terdapat dua jenis asimetri informasi adalah sebagai berikut :

- 1) “*Adverse selection is a type of information asymmetry whereby one or more parties to a business transaction, or potential transaction, have an information advantage over other parties*”. Yang artinya, *adverse selection* adalah jenis asimetri informasi di mana satu atau lebih pihak dalam transaksi bisnis, atau transaksi potensial, memiliki keuntungan informasi dari pihak lain.
- 2) “*Moral hazard is a type of information asymmetry whereby one or more parties to a contract can observe their actions in fulfilment of the contract but other parties cannot*”. Yang artinya, *moral hazard* adalah jenis asimetri informasi di mana satu atau lebih pihak dalam suatu kontrak dapat mengamati tindakan mereka dalam memenuhi kontrak tetapi pihak lain tidak bisa seperti pemegang saham dan pemberi pinjaman.

Menurut Karinaputri (2012) dalam Suryani dan Khafid (2015), konflik keagenan (*agency conflict*) ini dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan pihak-pihak terkait. Dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang sering disebut dengan *agency cost*.

Menurut Van Horne dan Wachowiz (1998) dalam Jusrizal dan Aloysius (2017), biaya agensi (*agency cost*) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan

pemegang saham. Menurut Indana (2015), biaya keagenan meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss* adalah :

- 1) *Monitoring cost* adalah biaya yang dikeluarkan pemegang saham (*principal*) untuk mengawasi supaya manajemen (*agent*) melaksanakan seluruh kegiatan sesuai kontrak yang disepakati. Misalnya, biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran dan aturan-aturan kompensasi.
- 2) *Bonding cost* adalah biaya yang dikeluarkan manajemen untuk meyakinkan pemegang saham bahwa manajemen melakukan seluruh kegiatan perusahaan sesuai kontrak atau memenuhi kepentingan pemegang saham. Misalnya, ketersediaan manajer untuk menyewa auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaannya. Atau untuk menjamin bahwa *principal* akan memberi kompensasi jika agen melaksanakan sesuai kontrak.
- 3) *Residual loss* adalah biaya yang timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen kadangkala berbeda dari tindakan memaksimalkan kepentingan prinsipal. Menurut Sheisarvian, Sudjana, dan Saifi (2015), beberapa cara atau alternatif yang dapat dilakukan untuk dapat mengurangi biaya keagenan atau *agency cost*, yaitu dengan cara meningkatkan kepemilikan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, dan meningkatkan pendanaan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan utang.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Savitri dan Widyawati (2018), hutang dapat menurunkan *agency cost* karena utang dapat menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Liviani, Mahadwartha dan Wijaya (2016), peningkatan utang akan mengurangi pendanaan melalui ekuitas eksternal, sehingga mengurangi konflik antara manajer dan shareholders. Dengan adanya utang, kinerja manajer akan diawasi oleh pihak kreditur, sehingga manajer yang masih ingin mempertahankan jabatannya akan memperbaiki kinerjanya agar selaras dengan kepentingan pihak eksternal

2.2 Pasar Modal

Menurut Undang - Undang Nomor 8 tentang Pasar Modal (1995), Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Bursa Efek Indonesia, 2021).

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan

lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumnt keuangan seperti: saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument (Bursa Efek Indonesia,2021).

Pasar modal mempunyai 2 (dua) fungsi yaitu ekonomi dan keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (investor) kepada pihak yang memerlukan dana (*borrowers*). Sedangkan sebagai fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak *borrowers* dan para investor menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dengan kepemilikan aset ril yang diperlukan untuk investasi tersebut. (Kementerian Keuangan, 2021).

Terdapat 6 (enam) instrumen keuangan yang terdapat di pasar modal, yaitu (www.idx.co.id).

1. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

2. Obligasi

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah - panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

3. *Right*

Right merupakan produk *derivative* (turunan) dari saham yang berupa surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten pada harga tertentu dan pada waktu yang telah ditetapkan.

4. *Warrant*

Warrant merupakan produk *derivative* (turunan) dari saham yang memberikan hak untuk membeli sebuah saham pada harga yang telah ditetapkan pada waktu yang telah ditetapkan pula. Namun, sifat dari *warrant* melekat pada obligasi.

5. Opsi

Opsi merupakan produk *derivative* (turunan) dari saham yang memberikan tertentu pada harga dan jangka waktu tertentu.

6. Reksa Dana

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka.

2.3 Dividen

Menurut *Weygandt et al.* (2018), dividen merupakan distribusi laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah tertentu sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki masing - masing pemegang saham. Perusahaan mendistribusikan dividen umumnya berdasarkan pada akumulasi keuntungan perusahaan atau dilihat dari

beberapa bentuk ekuitas lainnya yang dimiliki oleh perusahaan. Jenis - jenis dividen yang dibagikan perusahaan adalah sebagai berikut (Kieso *et al*, 2019):

1. *Cash dividends* (Dividen Tunai)

Dewan direksi memiliki hak suara dalam deklarasi dividen. Atas penerimaan tersebut, dewan direksi mendeklarasikan dividen. Sebelum membayarnya, perusahaan harus membuat daftar pemegang saham. Pengumuman pembagian dividen tunai merupakan liabilitas. Karena pembayaran pada umumnya dilakukan dalam waktu dekat, biasanya pembagian dividen tunai dicatat sebagai liabilitas lancar. Perusahaan tidak mendeklarasikan atau membagikan dividen tunai untuk saham treasury.

2. *Property dividends* (Dividen Properti)

Utang dividen dalam bentuk aset perusahaan selain kas disebut dengan *Property dividends* (dividen properti) atau *dividends in kind*. Dividen properti biasanya berbentuk barang dagang, rumah, atau investasi, atau hal lainnya tergantung apa yang dewan direksi putuskan. Ketika mengumumkan dividen properti, perusahaan harus menyajikan kembali properti sesuai dengan *fair value* ketika didistribusikan, sehingga mengakui keuntungan atau kerugian atas perbedaan antara *fair value* properti dan *carrying value* saat tanggal pengumuman.

3. *Liquidating dividend* (Dividen Likuiditas)

Dividen yang asalnya selain dari saldo laba biasanya disebut sebagai dividen likuiditas. Dividen yang dasarnya tidak dari pendapatan

mengurangi jumlah tambahan modal disetor dan pada tahap tersebut, dividen tersebut disebut sebagai dividen likuidasi.

4. *Share dividends* (Dividen Saham)

Perusahaan kadang menerbitkan dividen saham. Dalam hal ini, perusahaan tidak mendistribusikan aset. Dividen saham merupakan penerbitan saham milik perusahaan sendiri kepada para pemegang sahamnya sesuai dengan kepemilikan pemegang saham masing-masing tanpa perlu pertimbangan lagi.

Perusahaan menerbitkan share dividen tanpa mengeluarkan uang, untuk meningkatkan daya jual dari saham perusahaan, untuk menekankan bahwa bagian dari ekuitas telah diinvestasikan kembali secara permanen dalam bisnis. Dividen tunai merupakan salah satu bentuk dividen yang sering dibagikan perusahaan. Weygandt et al. (2018) mengatakan bahwa bagi perusahaan membagikan dividen tunai, perusahaan tersebut harus memiliki:

1. *Retained Earning*

Laba ditahan merupakan salah satu syarat pembagian dividen. Legalitas dari dividen tunai tergantung dengan negara dimana perusahaan itu berada. Pembagian dividen tunai yang berasal dari laba ditahan merupakan hal yang legal bagi seluruh yuridiksi. Umumnya, distribusi dividen tunai dari saldo *share capital-ordinary* merupakan hal yang legal.

2. *Adequate cash*

Kecukupan kas merupakan syarat lain pembagian dividen tunai. Legalitas dari dividen dan kemampuan untuk membagikan dividen merupakan dua

hal yang berbeda. Sebelum melakukan deklarasi pembagian dividen tunai, dewan komisaris perusahaan harus memperhitungkan kebutuhan kas perusahaan baik saat ini maupun disaat yang akan datang.

3. A declaration of dividends

Deklarasi dividen. Perusahaan tidak membagikan dividen kecuali apabila dewan direksi memutuskan untuk melakukannya, dimana pada tahap tersebut dewan direksi mengumumkan pembagian dividen.

Menurut Weygandt et al. (2018) jurnal penting yang berhubungan pembagian dividen:

1. *Cash Dividends*

At date of declaration

Retained Earning (cash dividends declared)	xxx	
Dividends Payable		xxx

At date of record

No Entry

At date of payment

Dividends payable	xxx	
Cash		xxx

2. *Property Dividends*

At date of declaration

Equity Investment	xxx	
Unrealized Holding Gain or Loss-Income		xxx

Retained Earnings	xxx
Property Dividends payable	xxx

At date of distribution

Property Dividends Payable	xxx
Equity Investment	xxx

3. Liquidating Dividends

At date of declaration

Retained Earnings	xxx
Share premium - ordinary	xxx
Dividends payable	xxx

At date of payment

Dividends payable	xxx
Cash	xxx

4. Share Dividends

At date of declaration

Retained Earnings	xxx
Ordinary Share Dividend Distributable	xxx

At date of distribution

Ordinary Share Dividend Distributable	xxx
Share capital - Ordinary	xxx

Berdasarkan Pasal 70 UU RI No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas,

- 1) Perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan.

- 2) Kewajiban penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berlaku apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.
- 3) Penyisihan laba bersih sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sampai cadangan mencapai paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor.
- 4) Cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) yang belum mencapai jumlah sebagaimana dimaksud pada ayat (3) hanya boleh dipergunakan untuk menutup kerugian yang tidak dapat dipenuhi oleh cadangan lain.

Menurut Pasal 71 UU RI No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas,

- 1) Penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) diputuskan oleh RUPS.
- 2) Seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS.
- 3) Dividen sebagaimana dimaksud pada ayat (2) hanya boleh dibagikan apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.

2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Mujizatul,2019). Kebijakan dividen memiliki informasi yang dapat membantu

dalam menentukan keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Selain itu, membantu para investor dalam menilai kondisi sebuah perusahaan dan investor dapat menilai ketepatan investasi pada perusahaan yang dipilihnya untuk berinvestasi. Kebijakan dividen adalah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan (Nuning dan Nur, 2017).

Terdapat beberapa macam teori yang mengenai tentang kebijakan dividen menurut Sartono (2001:288) dalam Nuning dan Nur (2017) yaitu :

1. *Irrelevant Dividend Theory* (dividen yang tidak relevan)

Modigliani-Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun harga saham.

2. *Bird-In-The Hand Theory*

3. Gordon-Linter mempunyai pendapat lain bahwa dividen lebih kecil

resikonya dibanding dengan capital gain, sehingga Gordon-Litner menyarankan perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi untuk meminimumkan biaya *modal the-bird-in-the-hand finally*.

4. *Tax Differential Theory*

Kelompok ketiga berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan memintattingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau cash dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Berikut beberapa macam kebijakan dividen menurut Riyanto (2001) dalam Nuning dan Nur (2017) adalah:

a. Kebijakan dividen stabil

Kebijakan dividen stabil artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya sama dengan harapan untuk memelihara kesan pemodal terhadap perusahaan yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapat per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

b. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan, perusahaan yang menjalankan kebijakan ini *menetapkan dividend payout ratio yang konstan*, misalnya 50 persen, berarti perusahaan akan membayarkan dividen per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan keuntungan neto yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya;

c. Kebijakan dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan ini menetapkan jumlah minimal dividen yang dibayarkan per lembar saham setiap tahunnya. Kebijakan ini memberikan kepastian kepada pemegang saham menerima setiap tahunnya, walaupun dengan jumlah minimal;

d. Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijaksanaan yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Weygandt, et al. 2018 menyatakan setidaknya ada tiga tanggal penting yang berhubungan dengan pembagian dividen tunai, yaitu (1) tanggal pengumuman (2) tanggal pencatatan (3) tanggal pembayaran. Tanggal pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal dimana perusahaan mengumumkan akan membagikan dividen tunai kepada pemegang saham. Tanggal pencatatan (*record date*) merupakan tanggal dimana perusahaan menentukan kepemilikan atas saham perusahaan untuk kepentingan pembagian dividen. Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan tanggal dimana perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham sesuai dengan catatan pada tanggal pencatatan. Menurut Riyanto (2001) dalam Nuning dan Nur (2017), Langkah-langkah dalam pembagian dividen antara lain:

1. *Declaration date* (tanggal pengumuman),

Declaration date merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan;

2. *Date of record* (tanggal pencatatan)

Date of record (tanggal pencatatan) yaitu tanggal keputusan bahwa para pemegang pada tanggal tertentu dinyatakan dividen berhak untuk diterima, atau hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan;

3. *Cum-dividend date*

Tanggal *cum-dividend*, merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham;

4. *Ex-dividend date*

Tanggal *ex-dividend* adalah tanggal pelepasan atas dividen periode berjalan dari sahamnya yaitu lima hari sebelum *date of record*. Setelah melewati tanggal itu pembelian tidak berhak memperoleh dividen;

5. *Payment date* (tanggal pembayaran)

Payment date (tanggal pembayaran) adalah tanggal pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

Keputusan kebijakan dividen diputuskan dengan cara diadakannya rapat umum pemegang saham,. dimana dalam rapat ini bukan hanya perusahaan yang memutuskan kebijakan dividen melainkan para investor yang memiliki hak suara yang besar dalam perusahaan yaitu tercermin dalam berapa banyak kepemilikan saham. Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk pemberian dividen.

2.5 *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Weygandt, *et al* (2018) menyatakan *dividends payout ratio* merupakan persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai. *Dividend Payout Ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (Nuraini dan

Leny, 2018). Hanafi (2004) dalam Nuning dan Nur (2017) merumuskan *Dividend Payout Ratio* sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

DPR : *Divident Payout Ratio*

DPS : *Divident Per Share*

EPS : laba per lembar saham

Weygandt, *et al* (2018) menjelaskan dividen tunai merupakan distribusi pro rata dalam bentuk uang tunai kepada pemegang saham. Menurut Kieso, *et al.* (2019), *earning per share* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba yang diperoleh untuk setiap unit lembar saham biasa. Weygandt, *et al* (2018) merumuskan *earning per share* sebagai:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted average number of shares outstanding}}$$

Keterangan :

EPS : Laba per saham

Net Income : Laba bersih

Preference Dividend : Dividen untuk Pemegang Saham Preference

Weighted average number : Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa

Of share outstanding yang beredar

Menurut Weygandt, *et al* (2018), *net income* merupakan jumlah dimana pendapatan melebihi biaya-biaya. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2020) laba rugi merupakan total penghasilan dikurangi beban, tidak termasuk komponen-komponen komprehensif lain. Komponen komprehensif lain yang dimaksud yaitu:

- a) Perubahan dalam surplus revaluasi
- b) Pengukuran kembali program imbalan pasti
- c) Keuntungan dan kerugian yang timbul dari penjabaran laporan keuangan dari kegiatan usaha luar negeri
- d) Keuntungan dan kerugian dari pengukuran kembali aset keuangan sebagai “tersedia untuk dijual”
- e) Bagian efektif dari keuntungan dan kerugian instrumen lindung nilai dalam rangka lindung nilai arus kas

Menurut Weygandt, *et al* (2018), *preference dividends* merupakan hak untuk menerima dividen terlebih dahulu bagi pemegang saham preferen sebelum pemegang saham biasa. Kieso, *et al* (2019) menyatakan *weighted average number of share outstanding* (jumlah rata-rata tertimbang saham biasa) dalam suatu periode merupakan basis untuk jumlah per saham yang dilaporkan. Saham yang diterbitkan atau dibeli pada saat periode memengaruhi jumlah yang beredar. Perusahaan harus membebankan jumlah saham dengan pembagian periode saham yang beredar.

Semakin tinggi *DPR* akan menguntungkan pihak investor tetapi akan memperlemah *internal financing* perusahaan karena memperkecil laba ditahan.

Tetapi sebaliknya *DPR* semakin kecil akan merugikan investor tetapi *internal financing* perusahaan akan kuat. Faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen adalah *Investment Opportunity Set*, *Profitabilitas*, *Leverage*, dan *Sales Growth*.

2.6 *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang, dimana kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan. (Inneke dan Supatmi, 2008 dalam Nuning dan Nur, 2017). *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity (MVE/BVE)*. Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikali dengan jumlah saham beredar) dengan total ekuitas (Pradana dan Sanjaya, 2013 dalam Faradina dan Kurnia, 2017). Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang baik akan memilih kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Semakin besar *MVE/BVE* maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan *NPV* yang positif.

Menurut Hanafi (2004) dalam Nuning dan Nur (2017), set kesempatan investasi diproksikan dengan,

- *Price Earning Ratio (PER)*, dirumuskan dengan:

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{Earning per share}}$$

- *Market to Book Value of Equity (MVE/BVE)*

$$MVE/BVE = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{Total ekuitas}}$$

- *Market Value to Book Value of Assets (MVA/BVA)*

$$MVA/BVA =$$

$$\frac{(\text{Total aktiva} - \text{total ekuitas} + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}))}{\text{Total aktiva}}$$

Hanafi (2004) dalam Nuning dan Nur (2017) merumuskan kesempatan investasi dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$MVE/BVE=$	$\frac{\text{Jumlah saham} \times \text{harga}}{\text{Total Equity}}$
------------	---

MVE (market value of equity) yaitu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan suatu perusahaan dengan cara membandingkan nilai pasar saham dengan nilai buku saham. Nilai tersebut diperoleh dari jumlah saham beredar akhir tahun dikalikan harga pasar saham penutupan akhir tahun dibagi jumlah ekuitas (Husnan dan Pudjiastuti, 2002 dalam Dian, Rosidi dan Djuni, 2020).

Menurut Weygandt, *et al.* (2018), jumlah saham beredar merupakan angka saham yang terbit yang dipegang oleh pemegang saham. Kieso, *et al* (2019) menjelaskan ekuitas memiliki komponen sebagai berikut:

1. *Share Capital* (Modal Saham)

Share capital merupakan nilai par atau stated value saham yang diterbitkan.

Di dalamnya, termasuk saham biasa dan saham preference.

2. *Saham Premium*

Share Premium merupakan jumlah lebih pembayaran yang masuk atas saham yang dijual diatas nilai par atau *stated value* nya.

3. *Retained Earnings* (Saldo Laba)

Retained earnings merupakan laba perusahaan yang tidak didistribusikan. Jumlah saldo laba dapat dipisahkan menjadi jumlah *unappropriated* (jumlah yang biasanya tersedia untuk distribusi dividen) dan *restricted* (seperti ikatan obligasi atau perjanjian lainnya)

4. *Accumulated Other Comprehensive Income*

Accumulated Other Comprehensive Income merupakan jumlah keseluruhan atas laba komprehensif lainnya.

5. *Treasury Shares* (Saham Treasuri)

Treasury Shares merupakan jumlah saham biasa yang dibeli kembali oleh perusahaan.

6. *Non Controlling Interest* (*Minority Interest*)

Non Controlling Interest merupakan porsi kepemilikan modal atas perusahaan anak yang tidak dimiliki oleh perusahaan yang membuat laporan.

2.7 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Nuning dan Nur (2017) menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang telah cukup lama beroperasi dan menjalankan bisnisnya, umur rata-rata perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah 39,7 tahun. Secara umum, perusahaan yang sudah cukup lama beroperasi

dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mapan dan berada dalam tahap dewasa (maturity) sehingga kegiatannya lebih terfokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang sahamnya. Dan diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham yang sebagian besar juga merupakan pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*).

Puteri, Rahmiat, dan Dessi (2018) menyatakan kenaikan *investment opportunity set* mempengaruhi jumlah dividen. Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi tidak selalu mendistribusikan dividen dalam jumlah kecil. Karena *investment opportunity set* merupakan suatu kesempatan berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang (Myers, 1977 dalam Puteri, Rahmiat, dan Dessi, 2018). Dengan hasil penelitian bahwa investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Ketika perusahaan mampu berinvestasi dengan baik dan kemudian mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka hal tersebut akan direspon positif oleh pasar sehingga dapat meningkatkan harga yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Faradina (2017) mengatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki

kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan penjualan tersebut, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dengan sumber internal maupun intern. Jika kebutuhan dana investasi perusahaan dibiayai dengan sumber intern perusahaan, maka terjadi penurunan pembayaran dividen.

Mujizatul, Maslichah dan Junaidi (2019) menyatakan bahwa apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan.

Penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Nuning dan Nur (2017) menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan penelitian terdahulu dari Nuning dan Nur (2017) Puteri, Rahmiat, dan Dessi, 2018, dan Budi, M.Arfa, M.Shabri (2016) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian berbeda oleh Mujizatul, Maslichah dan Junaidi (2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Dan penelitian yang dilakukan oleh Faradina (2017) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif pertama penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai

2.8 Profitabilitas

Menurut Weygandt, *et al* (2018), *Profitability Ratios* mengukur tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan atau divisi tertentu untuk periode waktu tertentu. Profitabilitas adalah salah satu cara untuk menilai sebuah perusahaan sampai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya (Nuning dan Nur, 2017). Profitabilitas adalah jumlah yang berasal dari pengurangan harga pokok produksi, biaya lain dan kerugian dari penghasilan atau penghasilan operasi (Mujizatul, 2019), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2015 dalam Mujizatul, 2019).

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan sebagai alat untuk evaluasi kinerja manajemen perusahaan selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak, jika perusahaan berhasil mencapai target yang telah ditentukan, perusahaan dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode kedepan.

2.9 Return on Asset (ROA)

Menurut Weygandt, *et al* (2018), *return on asset* merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien aset digunakan dalam menghasilkan penjualan. Menurut Kasmir (2017) *return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

Weygandt, Kimmel, & Kieso (2018) merumuskan *return on asset* sebagai:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Assets}}$$

Keterangan :

Net Income : Laba Bersih

Average Assets : Rata-rata Total Aset

Kieso, et al. (2019) menyatakan bahwa perusahaan melaporkan seluruh pendapatan, keuntungan, beban, dan kerugian pada laporan laba rugi pada akhir periode dengan menutupnya ke Ikhtisar Laba Rugi, sehingga menyediakan subtotal pada laporan laba rugi, seperti laba kotor, pendapatan dari kegiatan operasional, pendapatan sebelum pajak penghasilan dan laba bersih. Kieso, et al. (2019) menyatakan penjualan tunai adalah pendapatan penjualan, seperti halnya pendapatan jasa, dicatat ketika dihasilkan. Pendapatan penjualan dihasilkan ketika barang dialihkan dari penjual ke pembeli. Penjualan kredit adalah janji lisan dari pembeli untuk membayar barang dan jasa yang dijual, dapat ditagih 30 sampai dengan 60 hari dan merupakan piutang terbuka yang berasal dari pelunasan kredit jangka pendek. Berikut merupakan komponen yang ada pada laporan laba rugi menurut Kieso, et al (2019):

- a. *Sales or revenue section*. Menyajikan penjualan, diskon, allowances, retur, dan informasi terkait lainnya. Tujuannya adalah untuk mencari jumlah bersih dari penjualan.
- b. *Cost of good sold section*. Menampilkan harga pokok penjualan.
- c. *Gross Profit*. Pendapatan dikurangi dengan harga pokok penjualan.

- d. *Selling expenses*. Melaporkan beban yang timbul akibat usaha perusahaan untuk melakukan penjualan.
- e. *Administrative of general expenses*. Melaporkan beban terkait administrasi umum.
- f. *Other income and expense*. Melingkupi transaksi lain yang tidak cocok untuk dimasukkan kedalam kategori pendapatan dan beban yang ada. Hal yang dilaporkan pada bagian ini contohnya adalah penurunan nilai aset, pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga.
- g. *Income from operations*. Hasil perusahaan dari kegiatan operasional.
- h. *Financial costs*. Bagian yang mengidentifikasi biaya untuk kegiatan pendanaan perusahaan misalnya seperti biaya bunga.
- i. *Income before income tax*. Total dari keuntungan sebelum pajak.
- j. *Income tax*. Bagian singkat yang melaporkan pajak yang dikenakan kepada perusahaan atas keuntungannya.
- k. *Income from continuing operations*. Hasil perusahaan sebelum adanya laba atau rugi atas usaha kegiatan usaha yang dihentikan. Bila perusahaan tidak memiliki laba atau rugi atas kegiatan usaha yang dihentikan maka bagian ini tidak dilaporkan dan langsung melaporkan laba bersih.
- l. *Discontinued operations*. Laba atau rugi yang disebabkan atas penghentian komponen perusahaan.
- m. *Net income* adalah nilai bersih dari kinerja perusahaan selama suatu periode.

Ikatan Akuntan Indonesia (2020) menyatakan bahwa aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas.

Kieso, et al. (2019) menjelaskan bahwa aset diklasifikasikan sebagai berikut:

a. Current assets (Aset Lancar)

Aset lancar merupakan kas dan aset lainnya yang perusahaan perkirakan dapat dikonversi ke uang tunai, jual, atau digunakan selama satu tahun atau dalam siklus operasi, manapun yang lebih lama. Aset lancar pada umumnya terdiri dari :

i. Cash (Kas/Uang Tunai)

Kas pada umumnya terdiri dari mata uang dan rekening giro (uang tersedia sesuai permintaan dilembaga keuangan). Setara kas merupakan investasi jangka pendek dan sangat likuid yang akan jatuh tempo dalam kurun waktu kurang dari tiga bulan.

ii. *Short Term Investments* (Investasi Jangka Pendek)

Perusahaan harus melaporkan *trading securities* dalam investasi jangka pendek sebagai aset lancar. Perusahaan mengklasifikasikan *non-trading investments* sebagai aset lancar atau tidak lancar tergantung kondisi. Perusahaan melaporkan sekuritas *held for collection* dalam *amortized cost*.

iii. *Prepaid Expenses* (Biaya dibayar dimuka)

Perusahaan memasukkan biaya dibayar dimuka dalam aset lancar apabila perusahaan akan menerima manfaat (biasanya jasa) dalam kurun waktu satu tahun atau dalam siklus operasional, maupun yang lebih lama.

iv. *Receivable* (Piutang)

Perusahaan harus secara jelas mengidentifikasi kerugian yang diantisipasi karena tidak dapat tertagih, jumlah dan sifat dari *non-trade receivables* dan piutang maupun yang digunakan sebagai jaminan.

v. *Inventories* (Persediaan Barang Dagang)

Untuk menampilkan persediaan secara baik, perusahaan mengungkapkan basis valuasi (*lower-of-cost-or net realizable value*) dan biaya asumsi arus barang yang digunakan (*FIFO* atau rata-rata).

b. *Non-current assets* (Aset Tidak Lancar)

Aset tidak lancar merupakan aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar.

Aset tidak lancar biasanya terdiri dari :

1. *Long-Term Investments* (Investasi Jangka Panjang)

Terdiri dari empat tipe:

1. Investasi pada sekuritas, seperti obligasi, saham, atau wesel jangka panjang
2. Investasi pada aset berwujud yang tidak digunakan dalam kegiatan operasional, seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi.
3. Investasi yang disisihkan pada dana khusus, seperti *sinking fund*, dana pensiun, atau pengembangan pabrik.

4. Investasi dalam perusahaan anak non-konsolidasi atau asosiasi.

2. *Property, Plant and Equipment* (Aset Tetap)

Aset tetap merupakan aset berwujud yang berumur panjang yang dapat digunakan untuk kegiatan reguler operasional bisnis. Aset-aset ini terdiri dari properti berwujud seperti tanah, gedung, mesin, furnitur, peralatan, dan *wasting resources (minerals)*. Dengan pengecualian tanah, perusahaan melakukan depresiasi atau deplesi pada aset tersebut.

3. *Intangible Assets* (Aset Tidak Berwujud)

Aset Tidak Berwujud merupakan aset yang tidak memiliki unsur fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan, termasuk paten, hak cipta, waralaba, dan daftar pelanggan. Perusahaan melakukan amortisasi pada aset tidak berwujud terbatas sesuai dengan umur penggunaannya. Perusahaan secara berkala menilai aset tidak berwujud dengan umur tidak terbatas (seperti *goodwill*) untuk di *impairment* (penurunan nilai)

4. *Other Assets* (Aset lainnya)

Dapat terdiri dari dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual, dan kas atau sekuritas yang dibatasi penggunaannya.

2.10 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Mujizatul, Maslichah, dan Junaidi (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas yang diprosikan *ROA* maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan besar, maka dividen tunai yang akan dibagikan oleh emiten kepada investor juga semakin

besar karena investor sangat penting bagi perusahaan. Menurut Hanafi, 2016 dalam Mujizatul, Maslichah, dan Junaidi (2019) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Nuning dan Nur (2017) menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Koefisien negatif bisa berarti bahwa jika suatu perusahaan membayar dividen mengurangi laba ditahan yang mempengaruhi pembiayaan internal. Pembiayaan internal ini digunakan untuk mengembangkan perusahaan agar memperoleh hasil yang maksimal dimasa yang akan datang.

Berdasarkan penelitian terdahulu dari Mujizatul, Maslichah, dan Junaidi (2019) dan Fatra, Sientje, dan Altje (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Perbedaan hasil penelitian disimpulkan oleh Nuning dan Nur (2017) dan penelitian dari Budi, M. Arfan, dan M. Shabri yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis berikut:

Ha: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

2.11 Leverage

Menurut Kasmir (2017) *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa

besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. *Leverage* merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban *financial* suatu perusahaan (Nuning dan Nur, 2017). *Leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung dalam membiayai aset perusahaan (Fatra, 2016). Dalam penelitian ini, *debt to equity ratio* digunakan sebagai proksi untuk mengukur *leverage*. Menurut Kasmir (2017) *Debt to equity ratio* merupakan ratio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

2.12 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Sulistiyowati et al. (2010) *debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}}$$

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2021), liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Kieso, et al (2019) menjelaskan liabilitas terdiri dari:

- a. *Current Liabilities* (Liabilitas Jangka Pendek)

Liabilitas jangka pendek merupakan kewajiban yang perusahaan secara umum perkirakan akan selesaikan dalam siklus normal operasionalnya atau satu tahun, yang manapun yang lebih lama. Konsep tersebut termasuk:

- i. Utang yang timbul dari perolehan barang dan jasa: utang usaha, gaji dan upah karyawan, utang pajak penghasilan dan lainnya.
- ii. Penerimaan yang diterima dimuka atas pengiriman barang barang atau pelaksanaan jasa, seperti pendapatan diterima di muka, atau pendapatan berlangganan diterima dimuka.
- iii. Liabilitas lainnya yang likuidasinya akan terjadi selama siklus operasional atau satu tahun, seperti porsi dari kewajiban jangka panjang yang harus dibayarkan dalam waktu dekat, kewajiban jangka pendek yang timbul karena pembelian peralatan atau likuiditas yang diestimasi, seperti kewajiban garansi. Seperti yang telah diindikasikan, liabilitas yang diestimasi sering disebut sebagai provisi.

b. *Non current Liabilities* (Liabilitas Jangka Panjang)

Liabilitas jangka panjang merupakan kewajiban yang perusahaan perkirakan tidak dapat dilikuidasi dalam waktu satu tahun atau periode normal siklus operasional. Secara umum, ada tiga tipe liabilitas jangka panjang.

- i. Kewajiban yang timbul dari situasi pendanaan tertentu, seperti penerbitan obligasi, *long term lease*, *obligations*, dan wesel jangka panjang.
- ii. Kewajiban yang timbul dari operasional perusahaan biasanya, seperti: kewajiban pensiun dan kewajiban pajak tangguhan.

- iii. Kewajiban yang tergantung pada keterjadian atau tidak terjadinya atas satu atau lebih kejadian untuk memastikan jumlah utang, atau pihak pembayar, tanggal utang, seperti garansi produk atau jasa, liabilitas lingkungan, dan restrukturisasi, yang sering disebut provisi.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2020), ekuitas merupakan hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas.

2.13 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Faradina (2017) menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang diproksi *debt to equity ratio* memiliki hubungan tidak searah atau negatif dengan *dividend payout ratio* sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* maka dividen yang dibagikan semakin kecil. Hal tersebut dikarenakan tingkat *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan melunasi kewajibannya dari laba yang ada sehingga dividen yang dibagikan ke investor menjadi kecil. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang profitable memiliki lebih banyak earning yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya akan cenderung membangun ekuitas mereka relatif rendah terhadap utang. Jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Nuning dan Nur (2017) menyatakan bahwa semakin besar *DER* menandakan struktur modal permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang. Manajemen

memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang baik bagi nilai perusahaan.

Penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh Nuning dan Nur (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan penelitian terdahulu dari Nuning dan Nur (2017) dan Fatra, Sientje, dan Altje (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Perbedaan hasil penelitian oleh Faradina (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil penelitian yang berbeda oleh Noto Pamungkas, Ruserlistyani dan Isnatul Janah (2017) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis berikut:

Ha: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.

2.14 Sales Growth

Menurut Brigham dan Houston (2010) dalam Nuraini dan Leny (2018), *Sales growth* merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Semakin cepat tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka makin besar pula kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhan. Semakin besar kebutuhan dana

untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Ni kadek, 2016).

Retur penjualan atau *sales returns and allowances* adalah penerimaan kembali atau pengurangan harga atas barang-barang yang telah dijual. Sedangkan diskon penjualan atau *sales discount* adalah potongan harga yang diberikan kepada pelanggan atau pembeli yang membeli dengan volume tertentu atau kepada pembeli yang membayar lebih cepat dari waktu yang ditentukan (Weygandt, et al. 2019).

Menurut Brigham dan Houston (2001) Nuraini dan Leny (2018) merumuskan *Sales growth* sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales (t)} - \text{Net Sales (t - 1)}}{\text{Net Sales (t - 1)}}$$

2.15 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Nuraini dan Leny (2018) menyatakan bahwa jika perusahaan memutuskan untuk lebih memfokuskan pada pertumbuhan penjualan perusahaan, maka kebutuhan danapun juga akan semakin meningkat untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Hal itu mengharuskan perusahaan mengutamakan laba ditahan untuk meningkatkan performa perusahaan dan akan berdampak langsung terhadap rendahnya dividen.

Ni Kadek Desi dan I Ketut Mustanda, 2016 menyatakan perusahaan dengan penjualan yang besar dan akses pasar yang baik akan memperoleh

pendapatan dengan jumlah yang besar, namun itu tidak menjamin perusahaan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan danapun semakin tinggi, yang menyebabkan perusahaan membayar dividen yang rendah kepada pemegang saham.

Mufidah (2018) menyatakan bahwa tingkat penjualan yang meningkat akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang meningkat pula, sehingga perusahaan memperoleh dana yang tinggi. Oleh karena itu perusahaan mampu membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Berdasarkan penelitian dari Nuraini dan Leny (2018) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian berbeda oleh Ni Kadek Desi dan I Ketut Mustanda menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Dan penelitian oleh Mufidah (2018) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis berikut:

Ha: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

2.16 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

Model Penelitian

