

# **SKRIPSI**

## **DETERMINAN YANG MEMENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO***

**(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019)**

**PRISILIA ANGELINA TANWIL**



**DEPARTEMEN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2022**

# **SKRIPSI**

## **DETERMINAN YANG MEMENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO***

**(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan  
Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019)**

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh  
**PRISILIA ANGELINA TANWIL**  
**A031181027**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2022**

# SKRIPSI

## DETERMINAN YANG MEMENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO

(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019)

disusun dan diajukan oleh

**PRISILIA ANGELINA TANWIL**  
**A031181027**

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 8 April 2022

Pembimbing I



Dr. Hj. Sri Sundari, S.E., Ak., M.Si., CA  
NIP 19660220 199412 2 001

Pembimbing II



Dr. Darmawati, S.E., M.Si., Ak., CA., AseanCPA  
NIP 19670518 199802 2 001

Ketua Departemen Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP, CWM  
NIP 19660405 199203 2 003

# SKRIPSI

## DETERMINAN YANG MEMENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO

(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019)

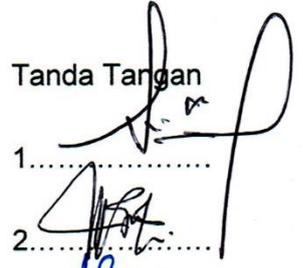
disusun dan diajukan oleh

**PRISILIA ANGELINA TANWIL**  
**A031181027**

Telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi  
pada tanggal **23 Juni 2022** dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Dr. Hj. Sri Sundari, S.E., Ak., M.Si., CA	Ketua	1..... 
2.	Dr. Darmawati, S.E., M.Si., Ak., CA., AseanCPA	Sekretaris	2..... 
3.	Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA., CA	Anggota	3..... 
4.	Drs. Agus Bandang, Ak., M.Si., CA	Anggota	4..... 



Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP, CWM #  
NIP 19660405 199203 2 003

## PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

nama : Prisilia Angelina Tanwil  
NIM : A031181027  
departemen/ program studi : Akuntansi

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul,

### **Determinan yang Memengaruhi *Dividend Payout Ratio***

#### **(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 09 April 2022

Yang membuat pernyataan,



Prisilia Angelina Tanwil

## PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas kasih karunia dan berkat-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Determinan yang Memengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”. Skripsi ini merupakan tugas akhir untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada program Strata Satu Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Peneliti menyadari bahwa dalam proses penyusunan skripsi ini hingga selesai tidak lepas dari segala bentuk bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua peneliti, yaitu Tjhin Jefri Tanwil, S.H., M.Kn. dan Mariana Tamin; saudara peneliti, yaitu Natalie Angelina Tanwil; dan seluruh keluarga besar peneliti yang senantiasa memberikan dukungan, motivasi, serta bimbingan kepada peneliti.
2. Dr. Hj. Sri Sundari, S.E., Ak., M.Si., CA selaku dosen pembimbing I dan Dr. Darmawati, S.E., M.Si., Ak., CA., AseanCPA selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing peneliti selama proses penyusunan hingga skripsi ini selesai.
3. Prof. Dr. Hj. Mediaty, S.E., M.Si., Ak., CA selaku Penasehat Akademik yang telah membimbing peneliti selama menempuh pendidikan di Universitas Hasanuddin.

4. Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA., CA dan Drs. Agus Bandang, Ak., M.Si., CA selaku penguji peneliti yang telah memberikan saran untuk menyempurnakan skripsi ini.
5. Dr. Hj. Andi Kusumawati, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP selaku Ketua Departemen Akuntansi dan Dr. H. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si., CA., CRA., CRP selaku Sekretaris Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas ilmu pengetahuan dan pengalaman yang telah diberikan selama peneliti menempuh pendidikan di Universitas Hasanuddin.
7. Seluruh pegawai dan staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas bantuan yang diberikan kepada peneliti.
8. Sahabat peneliti dalam geng One Shoot, yaitu Alfi, Irma, Nina, Oca, dan Stevy yang senantiasa memberikan dukungan, bantuan, serta menemani peneliti dalam suka dan duka selama berkuliah di Universitas Hasanuddin.
9. Keluarga besar Keluarga Mahasiswa Katolik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang menjadi keluarga peneliti selama berkuliah di Universitas Hasanuddin yang senantiasa memberikan perhatian, dukungan, bantuan, serta pengalaman yang menyenangkan bagi peneliti.
10. Teman-teman seperjuangan Eterious18 yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu yang senantiasa merangkul, mendukung, membantu, serta memberikan semangat kepada peneliti, khususnya kepada Nelmon, Aran, Opik, Uni, Alam, Icen, Winda, Dave, Angga, Gian, Daymas, Jody, Ellen, Etni, Milen, Inul, Jamil, AG, dan Medlin.

11. Keluarga besar Ikatan Mahasiswa Akuntansi Universitas Hasanuddin yang telah memberikan bantuan dan pengalaman berorganisasi kepada peneliti, serta Departemen Keakuntansian atas kebersamaan kita.
12. Keluarga Besar Persekutuan Mahasiswa Kristen Oikumene Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang memberikan dukungan kepada peneliti.
13. Georgius yang telah memberikan bantuan, semangat, dan dukungan kepada peneliti.
14. Kakak-kakak yang selalu mendukung, membantu, dan mendengarkan cerita peneliti, yaitu Kak Theo, Kak Al, Kak Valdi, Kak Pabe, Kak Yundhi, Kak Aprizza, Kak Oris, Kak Garry, Kak Igeth, dan Kak Willy.
15. Teman-teman peneliti dari SMP dan SMA khususnya geng Hangout dan Anak Panakukang yang setia menemani perjalanan peneliti.
16. Teman-teman KKN Gelombang 106 Kecamatan Manggala 4 dan khususnya teman-teman wilayah 5, yaitu Aca, Imam, Rama, Nade, Gita, Stepo, dan Rayhan yang mewarnai hari-hari peneliti selama ber-KKN.
17. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan serta dukungan secara langsung maupun tidak langsung selama proses penyusunan skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk skripsi ini. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi orang-orang yang menggunakannya.

Makassar, 08 April 2022

Prisilia Angelina Tanwil

## ABSTRAK

**Determinan yang Memengaruhi *Dividend Payout Ratio***  
(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

***The Determinant That Effect on Dividend Payout Ratio***  
(*Empirical Study on Wholesale and Retail Sub-Sector Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange 2015-2019*)

Prisilia Angelina Tanwil  
Sri Sundari  
Darmawati

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Objek penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perdagangan besar dan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019 dengan total sampel 9 perusahaan yang dipilih menggunakan *purposive sampling*. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* masing-masing perusahaan sampel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan *Sales Growth* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Net Profit Margin* secara parsial berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, serta *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

**Kata kunci:** *Free Cash Flow, Net Profit Margin, Sales Growth, Dividend Payout Ratio.*

*This study aims to determine the effect of Free Cash Flow, Net Profit Margin, and Sales Growth on Dividend Payout Ratio. The object of this research is the wholesale and retail trade sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019 with a total sample of 9 companies selected using purposive sampling. The data in this study are secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange website and the websites of each sample company. This study uses multiple linear regression analysis. The results showed that Free Cash Flow and Sales Growth partially had no effect on the Dividend Payout Ratio, while the Net Profit Margin partially had a positive effect on the Dividend Payout Ratio, and Free Cash Flow, Net Profit Margin, and Sales Growth simultaneously had a effect on the Dividend Payout Ratio.*

**Keywords:** *Free Cash Flow, Net Profit Margin, Sales Growth, Dividend Payout Ratio.*

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMBUNG.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR BAGAN.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Kegunaan Penelitian.....	11
1.4.1 Kegunaan Teoretis.....	11
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	11
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	12
1.6 Sistematika Penulisan.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ).....	14
2.1.2 Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	16
2.1.3 Teori Burung di Tangan ( <i>Bird in Hand Theory</i> ).....	17
2.1.4 <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	18
2.1.5 <i>Free Cash Flow</i> .....	29
2.1.6 <i>Net Profit Margin</i> .....	31
2.1.7 <i>Sales Growth</i> .....	33
2.2 Penelitian Terdahulu.....	34
2.3 Kerangka Pemikiran.....	39
2.4 Hipotesis.....	39
2.4.1 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	39
2.4.2 Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	41
2.4.3 Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	42
2.4.4 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Net Profit Margin</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	44
BAB III METODE PENELITIAN.....	45
3.1 Rancangan Penelitian.....	45
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	46
3.3 Populasi dan Sampel.....	46
3.3.1 Populasi.....	46
3.3.2 Sampel.....	47

3.4	Jenis dan Sumber Data .....	48
3.5	Teknik Pengumpulan Data .....	49
3.6	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	49
3.6.1	Variabel Penelitian.....	49
3.6.2	Definisi Operasional Variabel .....	50
3.6.2.1	Variabel Dependen <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	50
3.6.2.2	Variabel Independen <i>Free Cash Flow</i> .....	51
3.6.2.3	Variabel Independen <i>Net Profit Margin</i> .....	52
3.6.2.4	Variabel Independen <i>Sales Growth</i> .....	53
3.7	Analisis Data .....	54
3.7.1	Statistik Deskriptif .....	54
3.7.2	Uji Asumsi Klasik.....	55
3.7.2.1	Uji Normalitas.....	55
3.7.2.2	Uji Multikolinieritas .....	56
3.7.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	56
3.7.2.4	Uji Autokorelasi .....	57
3.7.3	Analisis Regresi Linear Berganda.....	57
3.7.4	Pengujian Hipotesis .....	58
3.7.4.1	Uji Statistik t (Uji Parsial) .....	58
3.7.4.2	Uji Statistik F (Uji Simultan).....	58
3.7.4.3	Uji Koefisien Determinasi .....	58
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....		60
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	60
4.2	Deskripsi Data Penelitian.....	63
4.2.1	<i>Free Cash Flow</i> .....	63
4.2.2	<i>Net Profit Margin</i> .....	65
4.2.3	<i>Sales Growth</i> .....	67
4.2.4	<i>Dividend Payout Ratio</i> .....	69
4.3	Analisis Statistik Deskriptif .....	71
4.4	Hasil Analisis Data.....	73
4.4.1	Uji Asumsi Klasik .....	73
4.4.1.1	Uji Autokorelasi .....	73
4.4.1.2	Uji Normalitas.....	75
4.4.1.3	Uji Heteroskedastisitas.....	75
4.4.1.4	Uji Multikolinieritas .....	76
4.4.2	Regresi Linear Berganda.....	77
4.4.3	Uji Hipotesis .....	78
4.4.3.1	Uji Statistik t (Parsial) .....	78
4.4.3.2	Uji Statistik F (Simultan) .....	80
4.4.3.3	Uji Koefisien Determinasi .....	81
4.5	Pembahasan .....	82
4.5.1	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> ..	82
4.5.2	Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	83
4.5.3	Pengaruh <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	84
4.5.4	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Net Profit Margin</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	85
BAB V PENUTUP .....		87
5.1	Kesimpulan.....	87
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	88

5.2 Saran.....	88
DAFTAR PUSTAKA.....	90
LAMPIRAN.....	94

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu .....	34
3.1 Seleksi Sampel Penelitian .....	47
3.2 Sampel Penelitian .....	48
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	53
4.1 Data Outlier.....	63
4.2 Data <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan Sampel .....	64
4.3 Data <i>Net Profit Margin</i> Perusahaan Sampel.....	66
4.4 Data <i>Sales Growth</i> Perusahaan Sampel .....	68
4.5 Data <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Sampel .....	70
4.6 Statistik Deskriptif Masing-Masing Variabel.....	72
4.7 Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson.....	73
4.8 Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson (Setelah <i>Cochrane-Orcutt</i> ) .....	74
4.9 Hasil Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov-Smirnov</i> .....	75
4.10 Hasil Uji Multikolinearitas .....	77
4.11 Hasil Regresi Linear Berganda.....	78
4.12 Hasil Uji Statistik t (Parsial) .....	79
4.13 Hasil Uji Statistik F (Simultan) .....	81
4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	81

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
4.1 Deteksi <i>Outlier</i> .....	61
4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	76

## DAFTAR BAGAN

Bagan	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian .....	39

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Biodata Peneliti .....	95
2 Daftar Populasi Penelitian .....	96
3 Hasil Pengolahan Data ( <i>Output SPSS</i> ) .....	99

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal menjadi salah satu faktor pendorong peningkatan perekonomian Indonesia melalui perputaran modal di dalamnya. Di satu sisi, perusahaan atau emiten membutuhkan suntikan modal dari investor untuk digunakan dalam menjalankan roda perusahaan (baik untuk melakukan proses produksi, ekspansi perusahaan, serta aktivitas operasional lainnya). Sedangkan investor menginvestasikan modalnya ke perusahaan dengan mengharapkan keuntungan atau tingkat pengembalian (*return*) investasi yang lebih tinggi dari pengorbanan yang mereka keluarkan untuk berinvestasi baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Investor harus mengetahui informasi mengenai dividen untuk meminimalisir berbagai kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi di masa depan. Informasi ini dapat diperoleh investor melalui laporan keuangan perusahaan dan pengumuman dividen. Menurut Brigham dan Houston (2016), perusahaan dapat membagikan dividen apabila telah berhasil menjalankan bisnis dan menghasilkan laba, karena ketika perusahaan mampu menghasilkan laba maka perusahaan dapat melakukan investasi dalam aset operasional, melunasi utang, atau mendistribusikan kepada pemegang saham. Pendistribusian laba kepada pemegang saham dapat dilakukan dengan cara membayar dividen atau membeli kembali sebagian saham yang beredar.

Weygandt, dkk. (2019) mendefinisikan dividen sebagai distribusi laba perusahaan dalam bentuk kas atau saham yang dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional. Dividen dibagikan sesuai dengan kebijakan dividen yang mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Sartono (2016: 281), Kebijakan Dividen adalah keputusan perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Kebijakan dividen menjadi hal penting untuk diperhatikan dari manajemen perusahaan, karena perusahaan akan dihadapkan dengan berbagai dilema apakah akan membagikan dividen ataukah membentuk laba ditahan untuk mengembangkan usaha.

Kebijakan dividen akan memiliki dampak yang berlawanan, dimana apabila perusahaan membagikan semua dividen maka kepentingan cadangan perusahaan akan terabaikan (Nafi'ah, 2011). Sebaliknya, apabila semua laba ditahan maka kepentingan pemegang saham yang akan terabaikan. Sehingga perusahaan harus memberikan kebijakan untuk menciptakan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba daripada membayar dividen, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen daripada menunda untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain* yang dimana pernyataan ini didukung dengan *bird in the hand theory*.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan ada dua jenis, yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen non-kas (*non-cash dividend*). *Cash Dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, sedangkan *Non-Cash Dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi

tertentu (dividen saham dan dividen aktiva). Dalam kebijakan dividen, ditentukan bentuk dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham. Investor lebih tertarik pada pembayaran dividen dalam bentuk uang tunai daripada *capital gain* meskipun jumlahnya tidak besar untuk meminimalisir risiko dan ketidakpastian pembayaran dividen periode berikutnya.

Jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dihitung menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* menurut Kieso, dkk. (2018) adalah presentase laba bersih yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai. Dengan kata lain, perhitungan rasio ini untuk mengetahui berapa banyak laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dari jumlah laba yang diestimasikan akan diterima oleh pemegang saham per lembar saham. *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan membagi *cash dividend per share* dengan *earnings per share*. Melalui perhitungan *Dividend Payout Ratio*, investor mendapatkan sinyal untuk menilai perusahaan dan dapat mempengaruhi ketertarikan mereka untuk berinvestasi ke dalam suatu perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang mendukung mengapa perusahaan perlu membagikan dividen kepada pemegang saham, yaitu Teori Sinyal (*Signaling Theory*), Teori Agensi (*Agency Theory*), dan Teori Burung di Tangan (*Bird in Hand Theory*). *Signaling Theory* menjelaskan keterlibatan antara pihak internal (manajemen) perusahaan sebagai pemberi sinyal dan pihak eksternal (investor) perusahaan sebagai penerima sinyal. Spence (1973) menyatakan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, manajemen perusahaan sedang berusaha untuk memberikan informasi relevan sebagai sinyal yang dapat digunakan investor untuk membuat keputusan investasi sesuai dengan pemahaman investor terhadap sinyal tersebut. Teori ini kemudian dikembangkan oleh Ross (1977) dan

Bhattacharya (1979) yang disebut *Dividend Signaling Theory*. Dalam teori sinyal dividen (*dividend signaling theory*) dikembangkan bahwa pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih baik mengenai perusahaan dan prospek masa depannya dari pihak luar, sehingga ada ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara pihak internal dan eksternal perusahaan (Gumanti, 2013). Sehingga untuk mengurangi asimetri informasi ini, maka pihak manajemen harus memberikan sinyal kepada investor tentang perusahaan melalui laporan keuangan dan pembagian dividen yang akan meningkatkan kepercayaan investor dan ketertarikan pasar untuk berinvestasi pada perusahaan. Sehingga dividen berperan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan dan dijadikan alat ukur bagi investor untuk menilai kinerja keuangan dan prospeknya di masa depan.

Teori berikutnya adalah *Agency Theory* yang menjelaskan adanya perbedaan tujuan dan kepentingan antara pihak manajemen dan investor menimbulkan adanya konflik kepentingan (*conflict of interest*) atau yang disebut masalah keagenan, yang dimana kesenjangan ini terjadi ketika kedua belah pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri dan merugikan pihak lain. Konflik kepentingan ini mengarah pula pada asimetri informasi karena manajemen lebih banyak mengetahui terkait perusahaan dibandingkan investor sehingga ada kecenderungan bagi pihak manajemen untuk menyembunyikan informasi yang menguntungkan kepentingannya dan merugikan pihak investor. Adanya konflik kepentingan ini menimbulkan pula biaya agensi, dan untuk mengurangi biaya ini maka perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen yang akan memenuhi harapan investor terhadap *return* yang mereka harapkan dari berinvestasi.

*Bird in hand theory* menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada mengharapkan keuntungan dari *capital gain* untuk meminimalisir risiko dari ketidakpastian di masa depan. Gordon dan Lintner (1963) yang merupakan ahli yang mendukung teori ini berpendapat bahwa uang yang dihasilkan dari dividen lebih berharga dibandingkan yang dihasilkan dari *capital gain*, karena komponen bagi hasil dividen lebih kecil dibandingkan dengan komponen *gain* yang diharapkan oleh investor. Sehingga untuk investasi jangka panjang, investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan yang membagikan dividen. Pembagian dividen ini akan menyebabkan naiknya harga saham yang akan berdampak juga pada nilai perusahaan.

Fenomena pembayaran dividen tunai yang dihitung dengan *Dividend Payout Ratio* ini menjadi menarik untuk diteliti, karena perusahaan harus mempertimbangkan dengan matang keputusan untuk membayar dividen yang akan meningkatkan kepercayaan investor untuk tetap menanamkan modal mereka dalam perusahaan dan juga dapat menarik investor baru untuk menanamkan modal mereka. Pembayaran dividen tunai yang stabil dan meningkat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan memiliki prospek yang menjanjikan dimasa depan. Sedangkan apabila perusahaan membayarkan dividen tunai yang semakin menurun atau bahkan tidak membayarkan dividen, maka dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menilai perusahaan tidak dalam kondisi yang baik. Selain itu, dividen tunai yang diberikan perusahaan kerap kali mengalami fluktuasi karena berbagai pertimbangan dan kebijakan yang di tentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Sehingga investor membutuhkan informasi terkait kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen tunai yang dilambangkan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* ini.

*Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya adalah kondisi keuangan perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Menurut Fahmi (2014), alat ukur dan analisis terkait kinerja dan prestasi perusahaan adalah menggunakan rasio keuangan. Kondisi keuangan perusahaan yang dihitung menggunakan rasio keuangan menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk menghitung serta memutuskan *Dividend Payout Ratio* yang akan diterima oleh pemegang saham. Selain itu, melalui rasio keuangan, investor juga dapat memprediksi dan menilai kondisi perusahaan sehingga menjadi alat bantu pengambilan dalam keputusan berinvestasi. Dalam penelitian ini, peneliti memfokuskan untuk menggunakan tiga rasio keuangan, yaitu *Free Cash Flow* (FCF), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Sales Growth* sebagai variabel yang diduga berpengaruh terhadap pengambilan keputusan pembagian dividen tunai atau *Dividend Payout Ratio*.

*Free Cash Flow* dianggap dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* karena perusahaan memutuskan untuk membayarkan dividen apabila terdapat laba dan ketersediaan kas dalam perusahaan. Sukamulja (2019: 166) dalam bukunya menjelaskan bahwa *Free Cash Flow* adalah saldo kas yang masih tersedia dalam suatu perusahaan setelah mendapatkan kas melalui kegiatan operasional dan membelanjakannya sebagai pengeluaran kas. Saldo kas dalam bentuk *free cash flow*, pada akhirnya akan digunakan oleh perusahaan untuk membayar pemilik sumber dana dalam perusahaan tersebut, yaitu kepada pemilik sumber dana internal (investor) dan pemilik sumber dana eksternal (kreditor). *Residual Theory* mendukung hipotesis ini karena dalam teori ini dijelaskan bahwa dividen akan dibayarkan apabila ada laba yang tersisa dari perusahaan. Dengan demikian, semakin banyak jumlah *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak pula dividen yang dapat dibayarkan

kepada pemegang saham. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Eklesiawati dan Novyarni (2020) bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* dan Daryani (2021) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Harun dan Jeandry (2018) dan Ramdhany, dkk. (2020) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* selanjutnya adalah *Net Profit Margin* (NPM). NPM digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah dipotong pajak. Menurut Weygandt, dkk. (2019), rasio *Net Profit Margin* menunjukkan presentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan bersih. Semakin besar NPM, maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Apabila NPM meningkat maka pembayaran dividen juga akan meningkat karena laba bersih yang dihasilkan lebih tinggi. Hal serupa juga dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Lotfyana (2018) dan Devi (2020) yang menemukan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hutagalung (2018) dimana *Net Profit Margin* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dan penelitian yang dilakukan oleh Prisilia (2020) dimana *Net Profit Margin* tidak berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

*Dividend Payout Ratio* dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan *Sales Growth*. Pertumbuhan penjualan digunakan untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang dan diukur dengan

perubahan total penjualan yang dibandingkan dengan periode lalu. Perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang tinggi harus memiliki modal untuk membiayai operasional perusahaan. Semakin tinggi tingkat *sales growth* memberikan sinyal bahwa kinerja perusahaan semakin baik karena adanya peningkatan pendapatan dan laba dari periode sebelumnya. Tingkat penjualan perusahaan yang meningkat menandakan laba juga meningkat dan perusahaan akan membagikan dividen yang lebih besar juga kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sihaloho (2020) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurlatifah (2021) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Damayanti (2019) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dan Luisamando (2021) menunjukkan bahwa *sales growth tidak* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Revolusi industri 4.0 yang sudah dimulai sejak tahun 2011 merupakan kolaborasi antara teknologi siber dan teknologi otomatisasi yang sering pula disebut dengan *cyber physical system*. Berkembangnya industri 4.0 memunculkan banyak pelaku *e-commerce* yang mulai masuk ke Indonesia bahkan *e-commerce* yang didirikan di Indonesia. Kemunculan dan tren *e-commerce* menarik perhatian masyarakat Indonesia dan menyebabkan meningkatnya belanja secara *online* yang dianggap lebih murah dan mudah untuk diakses. Ditambah lagi dengan adanya aturan terkait *e-commerce* yang tertuang dalam UU Nomor 7 Tahun 2014 yang mewajibkan pelaku *e-commerce* untuk menyediakan data lengkap dan benar terkait usaha mereka sehingga

meningkatkan kepercayaan masyarakat untuk bertransaksi secara *online*. Fenomena ini berdampak pada perusahaan sub sektor perdagangan besar atau grosir (*wholesale*) dan perusahaan sub sektor perdagangan eceran (*retail*) yang mulai kehilangan pelanggan karena adanya *e-commerce*. Sehingga perusahaan yang menjual secara *offline* ini harus meningkatkan kinerja mereka agar tetap dapat menghasilkan laba dan menarik perhatian investor untuk berinvestasi serta membayar dividen kepada investor yang menanamkan modal mereka. Oleh karena itu, peneliti tertarik melihat *dividend payout ratio* perusahaan sub sektor perdagangan besar dan perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di BEI. Peneliti memilih rentang waktu 2015-2019 karena data keuangan yang diterbitkan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan adalah data baru yang relevan dan mencerminkan keadaan terkini perusahaan serta dampak dari munculnya *e-commerce* yang mulai berkembang pesat sejak tahun 2015.

Terdapat banyak penelitian yang membahas faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR), namun masih ditemukan perbedaan hasil dari satu penelitian terhadap penelitian lain, dimana hasil penelitian ini berbeda pada variabel *Free Cash Flow* (FCF), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Sales Growth*, serta tidak adanya penelitian yang menguji ketiga variabel ini secara bersamaan. Oleh karena itu, judul penelitian yang diajukan oleh peneliti adalah **“Determinan yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pembahasan dalam latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini, antara lain sebagai berikut.

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* berpengaruh secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka secara umum tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk menguji pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

##### **1.4.1 Kegunaan Teoretis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang mengungkapkan pengaruh *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran menggunakan teori-teori yang telah dikenal dalam kajian dan penelitian akuntansi. Serta dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori terutama mengenai *Dividend Payout Ratio*.

##### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi terkait kondisi keuangan perusahaan dan penentuan pembagian dividen tunai sehingga

investor dan calon investor dapat memutuskan apakah akan berinvestasi pada suatu perusahaan untuk mencapai keuntungan yang diharapkan.

## 2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi kajian untuk mengukur kinerja keuangan dan menjadi pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dalam membuat dan menentukan keputusan terkait pembayaran dividen tunai.

## 3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam pengetahuan terkait *Dividend Payout Ratio* serta dapat menjadi acuan untuk mendukung penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan topik penelitian ini.

### 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Informasi tersebut ditunjukkan dalam laporan tahunan perusahaan terkait secara berturut-turut mulai tahun 2015-2019.

### 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **BAB I: PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

**BAB II: TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menguraikan landasan teori, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran penelitian, dan hipotesis yang akan diuji.

**BAB III: METODE PENELITIAN**

Bab ini membahas rancangan penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode dan analisis yang digunakan.

**BAB IV: HASIL DAN ANALISIS**

Bab ini berisi penjelasan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil pengujian.

**BAB V: PENUTUP**

Bab ini merupakan bagian akhir yang berisi kesimpulan hasil penelitian dan saran yang diberikan bagi penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

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

Perkembangan *signaling theory* berawal dari tulisan George Akerlof (1970) yang berjudul “*The Market for Lemons*” yang memperkenalkan istilah *asymetri information* dari pengujian terhadap pasar mobil bekas. Teori ini menjelaskan bahwa ketika pembeli tidak mengetahui informasi mengenai spesifikasi produk maka mereka akan menilai semua produk memiliki kualitas sama sehingga akan merugikan penjual yang memiliki kualitas lebih baik. Akerlof menjelaskan bahwa kondisi ini disebut dengan *adverse selection* yaitu kondisi dimana pihak penjual yang melangsungkan transaksi memiliki informasi lebih dibandingkan pihak pembeli sehingga untuk mengurangi kondisi ini maka penjual harus memberikan informasi tentang produk mereka sebagai sinyal kepada pembeli.

Teori ini kemudian dikembangkan oleh Michael Spence (1973) yang menjelaskan keterlibatan antara dua pihak berkepentingan, yaitu pihak internal perusahaan (seperti manajemen perusahaan) yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak eksternal (seperti investor) yang berperan sebagai penerima sinyal tersebut. Spence menyatakan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, manajemen perusahaan sedang berusaha untuk memberikan informasi relevan sebagai sinyal yang dapat digunakan investor untuk membuat keputusan investasi sesuai dengan pemahaman investor terhadap sinyal tersebut. *Dividend*

*Signaling Theory* kemudian diperkenalkan oleh Ross (1977) dan kemudian oleh Bhattacharya (1979). Gumanti (2013: 63) dalam bukunya menjelaskan dalam teori sinyal dividen (*dividend signaling theory*) dikembangkan bahwa pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih baik mengenai perusahaan dan prospek masa depannya dari pihak luar. Sehingga ada ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Miller dan Modigliani (1961) berasumsi bahwa manajer dan investor memiliki akses yang bebas dan sama terhadap informasi kinerja dan prospek perusahaan, tetapi seringkali informasi ini hanya diketahui baik oleh pihak internal saja. Kesenjangan informasi ini menyebabkan nilai intrinsik perusahaan menjadi tidak tersedia dipasar, dan untuk mengurangi kesenjangan ini maka manajer perlu membagi pemahaman terkait kinerja perusahaan dengan pihak luar.

Untuk mendukung hipotesis teori ini, manajemen harus mampu memberikan sinyal kepada pihak eksternal atau investor tentang informasi prospek perusahaan dan menyiratkan informasi ini ke pasar. Setelah sinyal ditangkap pasar, maka pasar akan menggunakan sinyal tersebut untuk membedakan kualitas perusahaan-perusahaan yang ada kemudian pasar akan bereaksi terhadap sinyal ini baik reaksi positif maupun negatif. Teori sinyal digunakan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak investor. Sinyal yang diberikan pihak manajemen dapat berupa kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk laporan tahunan. Investor juga dapat memprediksi informasi tentang kinerja perusahaan melalui pengumuman dividen. Pihak manajemen ingin menunjukkan bahwa mereka mampu untuk melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham dan menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba. Sehingga perusahaan memberikan sinyal bahwa

keuangan perusahaan dalam kondisi sehat. Investor akan bereaksi terhadap sinyal ini sehingga nilai perusahaan dan harga saham juga akan naik. Dividen berperan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan dan dijadikan alat ukur bagi investor untuk menilai kinerja keuangan dan prospeknya dimasa depan. Kenaikan dividen diatas biasanya menjadi sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa yang akan datang, sedangkan apabila terjadi penurunan dividen maka menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit di masa depan.

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

Teori keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). *Principal* memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*, dan *agent* menjalankan kepentingan *principal*. Kedua pihak berusaha ingin memaksimalkan keuntungan, akan tetapi belum tentu *agent* mau bertindak sesuai dengan kepentingan dan kemauan *principal*. Kesenjangan ini menyebabkan adanya konflik kepentingan (*conflict of interest*) atau yang disebut masalah keagenan, yang dimana kesenjangan ini terjadi ketika kedua belah pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri dan merugikan pihak lain. Konflik kepentingan ini mengarah pula pada asimetri informasi karena *agent* lebih banyak mengetahui terkait perusahaan dibandingkan *principal* sehingga ada kecenderungan bagi pihak *agent* untuk menyembunyikan informasi yang menguntungkan kepentingannya dan merugikan pihak *principal*.

Adanya konflik kepentingan ini menimbulkan pula biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya yang harus ditanggung *principal* yang terjadi karena perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Menurut Godfrey, dkk. (2010), terdapat tiga jenis biaya agensi, yaitu *monitoring costs* (biaya untuk mengawasi tingkah laku *agent*), *bonding costs* (biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* dan akan mengganti kerugian apabila tidak bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*), dan *residual loss* (biaya yang timbul karena aktivitas *monitoring* dan *bonding* tidak sejalan dengan kepentingan *principal* dan *agent* karena tindakan yang dilakukan oleh *agent* berbeda dengan yang seharusnya untuk memaksimalkan kepentingan *principal*).

Pembayaran dividen dapat mengurangi biaya keagenan yang muncul. Pembayaran dividen akan memenuhi harapan investor terhadap *return* yang mereka harapkan dari berinvestasi. Selain itu, dengan pembayaran dividen maka meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang tepat untuk memenuhi harapan investor dan juga mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan.

### **2.1.3 Teori Burung di Tangan (*Bird in Hand Theory*)**

Teori ini menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada mengharapkan keuntungan dari *capital gain* untuk meminimalisir risiko dari ketidakpastian di masa depan. Mengutip dari buku karya Gumanti (2013), teori ini menggambarkan dividen seperti burung di tangan (*bird in the hand*) dan *capital gain* digambarkan dengan burung di pohon atau semak yang jika sewaktu-waktu terbang maka berarti tidak ada imbalan atas saham yang dimiliki.

Gordon dan Lintner (1963) merupakan ahli yang mendukung teori ini. Mereka berpendapat bahwa uang yang dihasilkan dari dividen lebih berharga dibandingkan yang dihasilkan dari *capital gain*, karena komponen bagi hasil dividen lebih kecil dibandingkan dengan komponen *gain* yang diharapkan oleh investor. Gordon juga berpendapat bahwa aliran dividen di masa yang akan datang akan didiskonto pada tingkat yang lebih rendah dibandingkan dengan keuntungan modal yang diharapkan. Pendapat ini kemudian diformulasikan dalam *Gordon Valuation Model* yang menyatakan bahwa saham perusahaan akan dinilai dan dihargai lebih tinggi jika dividen yang diharapkan atau *expected dividend* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah. Sehingga untuk investasi jangka panjang, investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan yang membagikan dividen. Pembagian dividen ini akan menyebabkan naiknya harga saham yang akan berdampak juga pada nilai perusahaan.

#### **2.1.4 Dividend Payout Ratio**

Dividen adalah pembagian atau distribusi hasil laba perusahaan kepada para pemegang saham sebagai balas dari penyertaan modal mereka dalam perusahaan yang dapat berupa uang tunai atau dividen non-tunai lainnya. Menurut Gumanti (2013: 226), dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. Kasmir (2016), mendefinisikan dividen sebagai aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham setelah mendapat persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kemudian Weygandt, dkk. (2019) mendefinisikan dividen sebagai distribusi atas kas atau saham suatu perusahaan kepada pemegang saham dengan dasar

proporsional. Pembayaran dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai dengan kebijakan dividen yang disetujui, yang dimana kebijakan ini pula menentukan jenis dividen dan berapa dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham dalam suatu periode tergantung laba yang diperoleh perusahaan.

Para ahli telah sejak lama mempertanyakan dan mencari jawaban terkait keputusan perusahaan dan keharusan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham dan mengapa jumlah dividen yang dibayarkan setiap tahun berbeda. Keputusan dividen ini mengarah pada tujuh teori dividen yang dijelaskan dan dirangkum oleh Gumanti (2013: 9) dalam bukunya, ketujuh teori ini adalah:

1. Teori Burung di Tangan (*Bird in The Hand Theory*), yaitu teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada menantikan *capital gain* karena dividen tunai mengurangi risiko dan ketidakpastian di masa depan.
2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yaitu teori yang menyatakan bahwa dividen dapat mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) yang terjadi antara pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat terkait prospek perusahaan di masa depan.
3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference*), yaitu teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen tunai yang sedikit untuk mengurangi beban pajak yang harus ditanggung investor.
4. Teori Efek Klien (*Clientele Effect Theory*), yaitu teori yang menyatakan bahwa perbedaan besaran dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham akan membentuk klien yang berbeda-beda pula.

5. Teori Keagenan (*Agency Theory*), yaitu teori yang menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait pemisahan kepemilikan serta kendali atas perusahaan.
6. Teori Siklus Hidup (*Life Cycle Theory*), yaitu teori yang menyatakan bahwa pembagian dividen cenderung mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan mencerminkan hasil analisis pihak manajemen atas ketidaksempurnaan pasar termasuk aspek yang berkaitan dengan pemegang ekuitas, biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas, dan biaya-biaya transaksi. Teori ini juga menyatakan bahwa keputusan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan aliran kasnya.
7. Teori Katering (*Catering Theory*), yaitu teori yang menyatakan bahwa manajer memberikan apa yang investor inginkan, yaitu membayar dividen ketika investor memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membayar dividen ketika investor lebih menyukai perusahaan apabila tidak membayar dividen.

Secara garis besar, ada dua jenis dividen seperti yang dijelaskan Gumanti (2013: 21), yaitu *Cash Dividend* (yaitu dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai) dan *Stock Dividend* (yaitu pembayaran dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk tambahan saham atau dividen saham). Menurut Kieso, dkk. (2018), terdapat beberapa jenis-jenis dividen yang dapat diberikan oleh suatu perusahaan, yaitu:

1. *Cash Dividends*, yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai.
2. *Property Dividends*, yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk aset perusahaan selain uang tunai. Untuk pembagian dividen jenis ini, perusahaan harus melakukan penyesuaian nilai wajar aset yang akan

dibagikan dan mengakui kerugian atau keuntungan dari penyesuaian aset tersebut.

3. *Liquidating Dividends*, yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan selain akun *retained earnings* dan akan mengurangi *Paid-in-Capital* atau akun *share premium* yang dimiliki perusahaan.
4. *Shares Dividends*, yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham biasa dengan cara menerbitkan saham baru.

Sedangkan menurut Brigham (2016: 95), perusahaan dapat membagikan dividen dalam bentuk tunai dan dividen non-tunai, yang dimana dividen non-tunai terdiri atas beberapa jenis, yaitu:

1. Dividen Saham (*Stock Dividend*), yaitu dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham. Dengan adanya pembayaran dividen bentuk saham, maka akan meningkatkan jumlah saham yang beredar, namun hal ini tidak akan mengubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan bagian dari arus kas.
2. Dividen Barang (*Property Dividend*), yaitu dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk barang atau aset selain dari uang tunai atau kas. Barang yang dibagikan merupakan barang yang dapat dibagi kepada pemegang saham dan tidak mengganggu kelangsungan perusahaan.
3. *Scrip Dividend*, yaitu dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk surat janji hutang, yang dimana hutang ini akan dibayarkan oleh perusahaan sejumlah tertentu dan pada waktu yang telah tertulis dalam surat tersebut.

4. *Liquidating Dividend*, yaitu dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan pengurangan modal perusahaan dan bukan berdasarkan laba yang diperoleh perusahaan.

Sesuai dengan tujuan kegiatan investasi, pemegang saham atau investor menanamkan modal mereka dalam suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian (*return*) investasi yang lebih tinggi dari pengorbanan yang mereka keluarkan untuk berinvestasi baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Investor sendiri lebih senang untuk mendapatkan dividen daripada *capital gain* karena adanya ketidakpastian harga saham dari periode ke periode, sehingga investor lebih mengharapkan pembagian dividen tunai meskipun hanya sedikit. Untuk membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, Weygandt, dkk. (2019) menyatakan bahwa perusahaan harus memiliki:

1. *Retained Earnings*. Peraturan suatu negara menentukan apakah pembayaran dividen suatu perusahaan legal atau tidak. Pembayaran dividen tunai yang legal adalah dari saldo laba ditahan dan saldo saham biasa.
2. *Adequate Cash*. Untuk membayar dividen, perusahaan harus memastikan bahwa mereka mampu untuk membayarkan dividen tunai. Oleh karena itu, pada Rapat Umum Pemegang Saham, dewan direksi harus mempertimbangkan ketersediaan kas untuk pembayaran dividen dan untuk ketersediaan kas perusahaan di masa yang akan datang.
3. *A Declaration of Dividends*. Perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham ketika dewan direksi setuju untuk melakukan pembayaran dividen dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Gumanti (2013: 19) dalam bukunya menjelaskan rentang proses peristiwa pembayaran dividen, dimana setidaknya ada empat peristiwa utama, yaitu sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman/Deklerasi Dividen (*Dividend Declaration Date*), yaitu tanggal pertama kali dewan direksi melakukan pengumuman bahwa akan dilakukan pembayaran dividen sesuai hasil dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
2. Tanggal Eks-Dividen (*Ex-dividend Date*), yaitu tanggal kapan investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen sesuai ketentuan yang berlaku. Apabila investor tidak akan menerima dividen setelah tanggal ini dan harga saham biasanya akan turun pada tanggal ini sehingga dianggap kerugian.
3. Tanggal Pencatatan Pemilik (*Holder-of-record-date*), yaitu periode setelah tanggal penutupan sampai beberapa hari sesudah tanggal eks-dividen, yang dimana pada periode ini perusahaan akan menutup transfer buku saham dan kemudian membuat daftar pemegang saham.
4. Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment Date*), yaitu tanggal manajemen melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Sedangkan menurut Weygandt, dkk. (2019), ada tiga tanggal penting yang berhubungan dengan pembagian dividen tunai, yaitu *Declaration Date*, *Record Date*, dan *Payment Date*.

Seperti yang telah disebutkan diatas, pembayaran dividen kepada pemegang saham ditentukan dalam kebijakan dividen (*dividend policy*) melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Sartono (2016: 281), Kebijakan Dividen adalah keputusan perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai

dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Manajemen harus menetapkan kebijakan dividen yang tepat untuk memenuhi harapan pemegang saham untuk memperoleh dividen, namun disisi lain harus mempertimbangkan kecukupan biaya investasi untuk mengembangkan perusahaan. Kebijakan dividen menjadi sinyal bagi pihak investor untuk mengetahui kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan.

Dalam penetapan kebijakan dividen, suatu perusahaan harus memperhatikan landasan teori sehingga dapat menentukan kebijakan yang tepat dan memuaskan pemegang saham serta menjaga perkembangan perusahaan. Brigham dan Houston (2016: 70) menyebutkan bahwa ada beberapa teori yang digunakan bagi perusahaan untuk membuat kebijakan dividen, teori-teori ini antara lain sebagai berikut:

1. Teori Ketidakrelevanan dividen (*Dividend Irrelevance Theory*), yaitu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Teori ini diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani (MM) pada tahun 1961 yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh *Dividend Payout Ratio* tetapi oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis, sehingga kebijakan dividen tidak relevan untuk diperdebatkan.
2. Teori Burung di Tangan (*Bird in The Hand Theory*), yaitu teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pendapatan dividen dibandingkan mengharapkan keuntungan modal (*capital gain*) karena kemungkinan risiko pendapatan dividen lebih rendah daripada menunggu *capital gain*.

3. Teori Efek Pajak (*Tax Preference Theory*), yaitu teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* daripada pembayaran dividen karena dapat menunda pembayaran pajak.

Menurut Sartono (2016: 292-295), terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan harus memperhatikan posisi kas perusahaan untuk melakukan aktivitas pendanaan.

2. Likuiditas Perusahaan

Pembayaran dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan, sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Kemampuan Meminjam

Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk meminjam maka akan memiliki kemampuan untuk membayar dividen lebih besar juga.

4. Stabilitas Dividen

Investor akan lebih tertarik pada stabilitas dividen suatu perusahaan daripada *Dividend Payout Ratio* yang tinggi.

5. Keadaan Pemegang Saham

Apabila investor lebih berorientasi pada *capital gain*, maka *Dividend Payout Ratio* akan rendah sehingga laba ditahan akan lebih banyak untuk investasi yang lebih menguntungkan.

Pembayaran dividen tunai yang diberikan kepada pemegang saham akan berbeda setiap tahun sesuai kebijakan dividen yang ditetapkan dalam RUPS. Rasio pembayaran dividen yang dihitung menggunakan *Dividend Payout Ratio*, menentukan jumlah laba perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang

saham dalam bentuk dividen tunai dan menentukan laba ditahan untuk investasi masa depan perusahaan. Kieso, dkk. (2018) mendefinisikan *Dividend Payout Ratio* sebagai presentase laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. *Dividend Payout Ratio* menurut Warsono (2014: 38) adalah perbandingan antara dividen per lembar saham biasa dengan laba per saham yang tersedia bagi pemegang saham biasa dan hasil perhitungan menunjukkan proporsi alokasi laba per lembar saham pada dividen setiap lembar saham. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, maka akan menguntungkan pemegang saham atau investor namun melemahkan keuangan perusahaan karena memperkecil laba ditahan. Apabila jumlah laba ditahan lebih besar maka dividen tunai yang akan dibayarkan kepada pemegang saham menjadi kecil, namun apabila dividen tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham besar maka akan mengurangi sumber pendanaan atau investasi perusahaan. Akan tetapi keputusan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham sehingga mereka akan terus menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Rumus pengukuran *Dividend Payout Ratio* yang digunakan oleh Subramanyam (2017) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Keterangan:

- Dividend Payout Ratio* : Rasio pembayaran dividen  
*Cash Dividend per Share* : Dividen tunai per lembar saham  
*Earnings per Share* : Laba bersih per lembar saham

Weygandt, dkk. (2019) mendefinisikan *Cash Dividend per Share* sebagai seluruh dividen tunai yang dibagikan oleh perusahaan yang dibagi dengan seluruh jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut. *Cash Dividend* merupakan dividen dalam bentuk uang tunai yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dan merupakan bentuk dividen yang paling sering dibagikan oleh perusahaan serta diminati pemegang saham karena minim risiko. *Dividend per Share* (DPS) adalah laba bersih perusahaan setelah pajak keseluruhan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham pada tahun buku sebelumnya. *Dividend per Share* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Total Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

Keterangan:

<i>Dividend per Share</i>	: Dividen per lembar saham
Total Dividen yang Dibagikan	: Total dividen yang dibagikan
Jumlah Lembar Saham yang Beredar	: Jumlah lembar saham yang beredar

Sedangkan *Earnings per Share* (EPS) menurut Weygandt, dkk. (2019) adalah ukuran laba bersih yang diperoleh pada setiap saham biasa. EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earnings per Share} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividend}}{\text{Weighted - Average Ordinary Shares Outstanding}}$$

Keterangan:

<i>Earnings per Share</i>	: Pendapatan per lembar saham
<i>Net Income</i>	: Laba bersih yang

	diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan
<i>Preference Dividend</i>	: Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen
<i>Weighted-Average Ordinary Shares Outstanding</i>	: Rata-rata saham biasa yang beredar

Menurut Weygandt, dkk. (2019), *Net Income* adalah jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode dikurangi jumlah beban pada periode yang sama. Weygandt, dkk. juga mendefinisikan *Preference Dividend* adalah jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham preferen dan memiliki hak untuk menerima pembagian dividen lebih dahulu sebelum pemegang saham biasa. *Weighted-Average Ordinary Shares Outstanding* (WAOS) menurut Kieso, dkk. adalah dasar untuk menghitung jumlah per saham yang dilaporkan karena saham yang diterbitkan atau dibeli selama periode akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar sehingga perusahaan menghitung WAOS dengan rumus berikut:

$$\text{WAOS} = \frac{\text{Modal Saham Biasa Awal Tahun} + \text{Modal Saham Akhir Tahun}}{2}$$

Keterangan:

<i>Weighted-Average Ordinary Shares Outstanding</i>	: Rata-rata saham biasa yang beredar
Modal Saham Biasa Awal Tahun	: Modal saham biasa awal tahun

Modal Saham Biasa Akhir Tahun : Modal saham biasa  
akhir tahun

### 2.1.5 *Free Cash Flow*

*Free Cash Flow* atau aliran kas bebas adalah jumlah uang tunai yang tersedia dalam perusahaan yang diperoleh dari aktivitas operasi yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan kegiatan investasi (re-investasi) pada aset tetap dan modal kerja yang diperlukan perusahaan untuk melangsungkan usahanya. Brigham dan Houston (2013) mendefinisikan *Free Cash Flow* sebagai arus kas yang benar-benar tersedia untuk membayar kepada investor, baik pemegang saham maupun pemilik hutang, setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (*capital expenditure*) yang dibutuhkan untuk mempertahankan aktivitas operasi perusahaan. Menurut Sartono (2016), *Free Cash Flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan. Menurut Sukmawati (2019: 166) dalam bukunya menjelaskan bahwa *Free Cash Flow* adalah saldo kas yang masih tersedia dalam suatu perusahaan setelah mendapatkan kas melalui kegiatan operasional dan membelanjakannya sebagai pengeluaran kas. *Free Cash Flow* menjadi penting karena dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata pemegang saham, karena tanpa tersedianya kas perusahaan yang cukup maka perusahaan akan kesulitan untuk mengembangkan perusahaan, melakukan ekspansi, melakukan investasi, membayar hutang, serta membayar dividen kepada pemegang saham.

Manajemen dan pemegang saham selalu mengharapkan agar *Free Cash Flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat setiap tahun, karena dengan adanya peningkatan *Free Cash Flow* maka akan meningkatkan kesejahteraan

pemegang saham dan juga manajemen perusahaan. Selain itu, peningkatan *Free Cash Flow* menandakan kinerja perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal pada perusahaan.

*Free Cash Flow* yang negatif tidak selalu bermakna buruk bagi perusahaan, karena bisa jadi hal ini berarti perusahaan melakukan banyak investasi dalam aset operasi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan dengan cepat. Banyak perusahaan yang tingkat pertumbuhan tinggi dan memiliki laba operasi bersih setelah pajak yang positif, namun karena banyak berinvestasi sehingga *Free Cash Flow* perusahaan menjadi negatif. Namun, perlu diperhatikan pula bahwa ada alasan lain mengapa perusahaan memiliki *Free Cash Flow* yang negatif, apabila laba operasi perusahaan setelah pajak sudah negatif maka hal ini menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang buruk dan tidak dapat melakukan pertumbuhan dan pengembangan perusahaan. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan investasi dan pengembangan perusahaan, maka harus dilakukan peminjaman dari bank atau pihak ketiga lainnya.

*Free Cash Flow* berasal dari selisih arus kas operasi perusahaan dan belanja modal (*capital expenditure*). Arus kas dari kegiatan operasi merupakan pendapatan utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan termasuk dalam aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. *Free Cash Flow* juga merupakan kas yang sudah dikurangi dengan pajak dan beban-beban perusahaan. *Free Cash Flow* menunjukkan porsi kas yang digunakan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham, sehingga semakin besar *Free Cash Flow* maka *Dividend Payout Ratio* yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan bertambah besar. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Free Cash Flow* menurut Subramanyam (2014: 433) adalah sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditure}$$

Keterangan:

*Free Cash Flow* : Arus kas bebas

*Operating Cash Flow* : Arus kas dari kegiatan operasional

*Capital Expenditure* : Pengeluaran Modal

### 2.1.6 *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari total penjualan perusahaan apada suatu periode tertentu. Weygandt, dkk. (2019) mendefinisikan *Net Profit Margin* sebagai rasio yang mengukur setiap penjualan yang menghasilkan laba bersih (*net income*). Menurut Brigham dan Houston (2013: 107), *Net Profit Margin* adalah pengukuran laba bersih perusahaan dibandingkan dengan penjualannya. Sedangkan, menurut Hanafi dan Halim (2012: 81), *Net Profit Margin* adalah rasio untuk menghitung kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan perusahaan pada waktu tertentu.

Perusahaan yang memaksimalkan penjualan maka akan menghasilkan laba maksimal jika perusahaan mampu meminimalisir beban-beban operasionalnya. Semakin besar rasio *Net Profit Margin* maka akan semakin baik karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sehingga menaikkan kinerja perusahaan. *Net Profit Margin* menjadi rasio yang banyak digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Investor juga dapat melihat prospek perusahaan melalui rasio ini karena perusahaan yang memiliki *Net Profit Margin* yang tinggi berarti memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Weygandt, dkk. (2019) merumuskan *Net Profit Margin* sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Keterangan:

*Net Profit Margin* : Rasio perbandingan pendapatan bersih terhadap penjualan

*Net Income* : Laba bersih atas kinerja perusahaan selama periode tertentu

*Net Sales* : Penjualan bersih perusahaan selama periode tertentu

*Net Income* adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam periode waktu tertentu, sedangkan *Net Sales* adalah penjualan bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasi selama suatu periode tertentu. *Net Income* diperoleh dari pendapatan tahun berjalan yang dikurangi dengan beban pokok penjualan kemudian ditambah dengan pendapatan lain-lain perusahaan lalu dikurangi dengan biaya serta beban-beban selama satu periode, kemudian dikurangi beban pajak penghasilan dan dikurangi dengan kerugian tahun berjalan. *Net Sales* diperoleh dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan *sales discount* atau potongan penjualan dan *sales return and allowance* yang merupakan pengembalian barang yang rusak.

Semakin tinggi rasio *Net Profit Margin* berarti menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dalam menghasilkan pendapatan dan laba. Investor cenderung akan berinvestasi pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba maksimal karena perusahaan akan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki laba yang besar dan pembayaran dividen akan meningkat apabila laba juga meningkat.

### 2.1.7 *Sales Growth*

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari peningkatan penjualan dan laba yang diperoleh dari periode ke periode. Pendapatan perusahaan yang meningkat dapat mendukung kelangsungan hidup dan pengembangan perusahaan. *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan adalah tingkat pertumbuhan jumlah penjualan dari periode ke periode. Menurut Kasmir (2016: 107), *Sales Growth* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan meningkatkan penjualannya dibanding dengan penjualan keseluruhan. Subramanyam (2014: 487), mendefinisikan *Sales Growth* sebagai analisis tren penjualan yang dimana digunakan oleh perusahaan untuk menilai profitabilitas. Subramanyam menyatakan bahwa *Sales Growth* merupakan hasil satu atau lebih faktor-faktor berikut, yaitu perubahan harga, perubahan volume, akuisisi/divestasi, dan perubahan nilai tukar.

Pertumbuhan penjualan menunjukkan adanya keberhasilan perusahaan dalam berinvestasi di masa lalu dan menjadi prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat mencerminkan bahwa terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas operasi utamanya dan memperoleh dana yang tinggi yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Selain itu *Sales Growth* yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan mampu bertahan dalam persaingan. Investor akan cenderung memperhatikan tingkat *Sales Growth* karena dianggap menjadi keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya sehingga mampu menghasilkan peningkatan penjualan. Penjualan yang meningkat berarti laba akan meningkat sehingga dividen tunai yang dapat dibagikan perusahaan kepada pemegang saham juga akan meningkat. Kepercayaan pemegang saham juga akan meningkat apabila

perusahaan mampu menghasilkan *Sales Growth* yang konsisten meningkat dari tahun ke tahun sehingga pemegang saham akan tetap menanamkan modal mereka pada perusahaan. *Sales Growth* dihitung dengan rumus berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Keterangan:

*Sales Growth* : Rasio pertumbuhan penjualan

*Sales<sub>t</sub>* : Penjualan pada tahun sekarang

*Sales<sub>t-1</sub>* : Penjualan pada tahun sebelumnya

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan pengaruh *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1** Hasil Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Daryani, Yayuk. 2021. Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta.	<i>FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris pada Perusahaan Consumer Good Industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019).</i>	Kuantitatif	a. <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> b. <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>

Lanjutan Tabel 2.1

NO	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
2	Sihaloho, Monika Sales Br. 2020. Skripsi Universitas Pembangunan Pancabudi Medan.	<i>Pengaruh Sales Growth, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI</i>	Kuantitatif	<i>Sales Growth</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
3	Devi, Sarah. 2020. Skripsi Universitas Multimedia Nusantara.	<i>Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Net Profit Margin, dan Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)</i>	Kuantitatif	<i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
4	Prisillia, Priska. 2020. Skripsi Universitas Multimedia Nusantara.	<i>Pengaruh Net Profit Margin, Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017).</i>	Kuantitatif	<i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh positif pada <i>Dividend Payout Ratio</i>

Lanjutan Tabel 2.1

NO	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
5	Harun, Sulfikram & Gregorius Jeandry. 2018. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Khairun Ternate.	<i>Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas Dan Size Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</i>	Kuantitatif	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
6	Damayanti, Kavia. 2019. Skripsi Universitas Muhamadiyah Magelang.	<i>Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)</i>	Kuantitatif	<i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
7	Permanasari, Meiryananda. 2017. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 19 No. 1, Juni 2017, Hal. 27-37.	<i>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia.</i>	Kuantitatif	a. <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . b. <i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

NO	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
8	Lotfyana, Fina. 2018. Skripsi Universitas Widya Dharma.	<i>Analisis Pengaruh Cash Position, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover Dan Tax Rate Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016</i>	Kuantitatif	<i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
9	Nurlatifah, Siti. 2021. Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipaya na Vol. 8 No. 2 (Mei-Agustus) 2021.	<i>Pengaruh Earning Per Share, Firm Size, Dan Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2014 Sampai Tahun 2018))</i>	Kuantitatif	<i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
10	Hutagalung, Donald Ferdinanta. 2018. Skripsi Universitas Sumatra Utara.	<i>Pengaruh Cash Position, Net Profit Margin, Return On Assets, dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</i>	Kuantitatif	<i>Net Profit Margin</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .

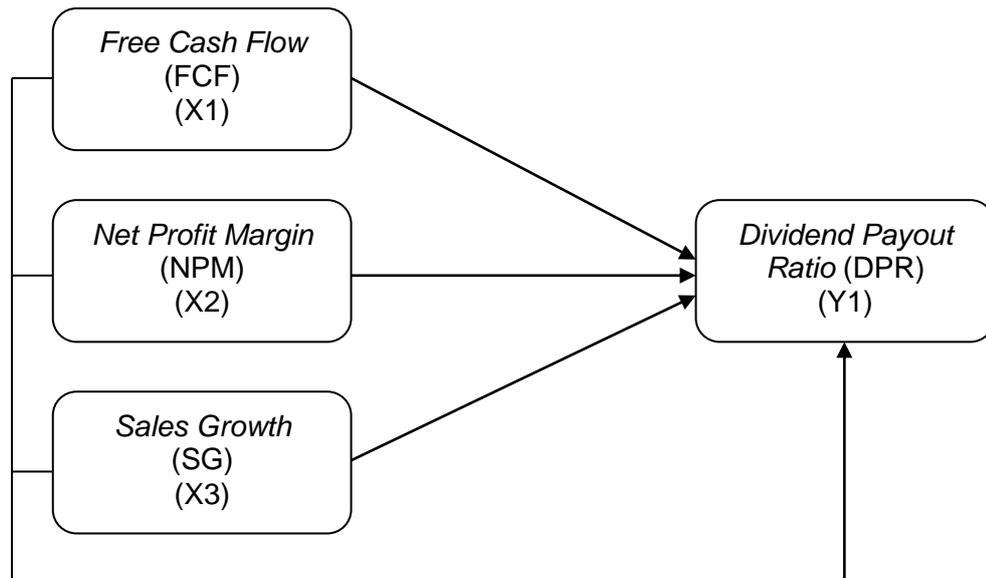
Lanjutan Tabel 2.1

NO	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
11	Luisamando. 2021. Skripsi Universitas Multimedia Nusantara Tangerang.	<i>Pengaruh Cash Ratio, ROA, DER, dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio dengan Total Assets sebagai Variabel Kontrol (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan, Agrikultur, dan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018)</i>	Kuantitatif	<i>Sales Growth tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.</i>
12	Ramdhany, Kelvira Putri, Acep S., & Elan Eriswanto. 2020. Jurnal Proaksi Vol. No. 2 Juli – Desember 2020.	<i>Pengaruh Free Cash Flow dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio</i>	Kuantitatif	<i>a. Free Cash Flow berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio. b. Sales Growth tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.</i>
13	Eklesiawati, Endah & Nelli Novyarni. 2020. Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.	<i>Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2019</i>	Kuantitatif	<i>Free Cash Flow berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.</i>

Sumber: Diolah dari berbagai penelitian terdahulu

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang masalah, landasan teori, dan hasil penelitian sebelumnya, maka dihasilkan kerangka pemikiran sebagai berikut sebagai acuan dalam merumuskan hipotesis penelitian.



**Bagan 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian**

### 2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan.

#### 2.4.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dalam *Agency Theory* dijelaskan bahwa terdapat perbedaan atau konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara manajemen perusahaan (*agent*) dan pihak investor (*principal*) yang menimbulkan biaya agensi. Selain itu, adanya

ketimpangan informasi yang dimiliki antara pihak manajemen dan investor menyebabkan krisis kepercayaan dari investor. Sehingga untuk mengurangi biaya agensi dan krisis kepercayaan investor, manajemen perusahaan harus menunjukkan kinerja perusahaan dan membayarkan dividen untuk meningkatkan kepercayaan investor. Dengan pembayaran dividen pula dapat mengurangi pembiayaan yang tidak perlu dalam perusahaan, karena ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan atau yang disebut dengan *Free Cash Flow* digunakan untuk membayar dividen. *Free Cash Flow* adalah ketersediaan kas pada suatu periode yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasional setelah dikurangi biaya operasional dan investasi berupa aset tetap. Sesuai pula dengan *Residual Theory* yang mendukung hipotesis ini, dimana teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dapat membayarkan dividen kepada investor apabila ada kas yang tersisa setelah perusahaan melakukan investasi dan pembiayaan operasional. Apabila *free cash flow* yang tersisa pada perusahaan tidak cukup, maka perusahaan tidak akan membayar dividen kepada pemegang saham.

Beberapa penelitian terdahulu telah menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ekslesiawati dan Novyarni (2020) dan Daryani (2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Harun dan Jeandry (2018) dan Ramdhany, dkk. (2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

*Free Cash Flow* menjadi penting karena dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata pemegang saham, karena tanpa tersedianya kas perusahaan yang cukup maka perusahaan akan kesulitan untuk

mengembangkan perusahaan, melakukan ekspansi, melakukan investasi, membayar hutang, serta membayar dividen kepada pemegang saham. Peningkatan *Free Cash Flow* menandakan kinerja perusahaan meningkat sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Semakin tinggi *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula *Dividend Payout Ratio* yang akan diberikan kepada investor sebagai balas jasa atas modal mereka.

H<sub>1</sub> : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.2 Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Untuk meningkatkan kepercayaan investor, perusahaan perlu memberikan sinyal kepada mereka berupa laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan pada suatu periode yang dimana hal ini sejalan dengan *Signaling Theory*. Teori ini menjelaskan adanya ketimpangan informasi antara pihak manajemen perusahaan dan investor sehingga untuk mengurangi ketimpangan ini, perusahaan harus memberikan sinyal kepada investor sehingga investor mengetahui bagaimana kondisi perusahaan dan dapat menentukan apakah akan tetap menanamkan saham atau tidak. Salah satu sinyal yang dapat diberikan kepada investor adalah dengan rasio *Net Profit Margin*. Rasio *Net Profit Margin* digunakan untuk menghitung keuntungan atau laba penjualan setelah dikurangi seluruh biaya, beban, dan pajak penghasilan. Rasio ini menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan laba yang maksimal. Semakin besar rasio *Net Profit Margin* maka akan

mencerminkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan menghasilkan laba dalam periode tersebut serta memberikan sinyal pula bahwa perusahaan dapat membayar dividen.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lotfyana (2018) dan Devi (2020) yang menemukan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hutagalung (2018) dimana *Net Profit Margin* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dan penelitian yang dilakukan oleh Prisilia (2020) dimana *Net Profit Margin* tidak berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Semakin tinggi *Net Profit Margin* menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dan menghasilkan pendapatan serta laba yang tinggi. Investor cenderung akan berinvestasi pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba maksimal karena perusahaan akan membayar dividen apabila telah berhasil menghasilkan laba pada periode tertentu. Sehingga *Net Profit Margin* yang semakin meningkat berarti juga dapat meningkatkan jumlah dividen tunai atau *Dividend Payout Ratio* yang akan diberikan kepada pemegang saham.

H<sub>2</sub> : *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Signaling Theory* juga mendukung hipotesis ini karena *Sales Growth* akan memberikan sinyal kepada investor terkait prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki tingkat *sales growth* yang meningkat dari periode ke periode menandakan bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan

memiliki kinerja yang baik pula. Semakin besar *sales growth* maka akan semakin baik karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan penjualan perusahaan dari waktu ke waktu. Kenaikan *sales growth* akan meningkatkan pula laba yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga perusahaan memiliki banyak sumber pendanaan untuk berinvestasi serta membayar hutang dan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sihaloho (2020) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurlatifah (2021) yang menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Damayanti (2019) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dan Luisamando (2021) menunjukkan bahwa *sales growth tidak* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat dan meningkat cenderung akan membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Karena dengan meningkatnya *Sales Growth* maka meningkat pula laba yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga *Dividend Payout Ratio* yang akan dibayarkan oleh perusahaan juga meningkat.

H<sub>3</sub> : *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*  
Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.4 Pengaruh *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Dividend Payout Ratio* yang stabil atau meningkat akan menarik perhatian investor karena mereka lebih mengharapkan dividen daripada *capital gain* sesuai dengan *Bird in Hand Theory*. Investor perlu memperhatikan pula kinerja keuangan perusahaan dan prospeknya di masa depan untuk melihat kondisi perusahaan apakah mampu membayarkan dividen yang merupakan sinyal bagi investor seperti yang diuraikan dalam *Signaling Theory*. Dalam penelitian ini, sinyal yang diberikan perusahaan dapat berupa *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, serta *Sales Growth* yang dianggap berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *Dividen Payout Ratio*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hutagalung (2018), Loftyana (2018), dan Ramdhany dkk (2020) menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Demikian pula dengan penelitian lain yang dilakukan oleh beberapa penelitian lainnya.

Berdasarkan uraian di atas yang menunjukkan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen serta kaitannya dengan *grand theory*, *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* dinilai mampu memberikan dampak atas pengambilan keputusan perhitungan *Dividend Payout Ratio*. Selain itu, *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menilai kondisi perusahaan.

H<sub>4</sub> : *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Sales Growth* berpengaruh secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar dan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.