

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Ghozali (2020:166) dalam bukunya menjelaskan bahwa teori sinyal dikembangkan pertama kali oleh Spance 1973, Teori ini menjelaskan bagaimana dua pihak berperilaku ketika mereka memperoleh berbagai jenis informasi yang berbeda. Menurut Sari dan Zuhrotun (2006), Teori sinyal mengemukakan alasan di balik kecenderungan perusahaan untuk mengungkapkan laporan keuangan kepada pihak luar. Tindakan ini merupakan respons strategis terhadap ketidakseimbangan informasi yang terjadi antara manajemen perusahaan dan para pemangku kepentingan eksternal, seperti investor dan kreditur. Dengan demikian, penyampaian data keuangan berfungsi sebagai alat komunikasi penting untuk mengurangi ketidakpastian dan membangun kepercayaan. Yusri (2020) signalling theory adalah pemberian tanda-tanda mengenai Gambaran perusahaan. Sinyal merupakan isyarat yang diberikan oleh perusahaan (manajemen) untuk berkomunikasi dengan pihak luar, seperti investor. Sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan bisa berbentuk langsung terlihat maupun memerlukan interpretasi mendalam untuk memahaminya. Meskipun ragamnya berbeda, tujuan utama dari sinyal tersebut adalah untuk mengkomunikasikan informasi yang mampu menggerakkan persepsi pihak luar atau pasar terhadap perusahaan. Dengan demikian, pemilihan sinyal haruslah mempertimbangkan tingkat efektivitasnya dalam memengaruhi cara pandang eksternal terhadap nilai dan kondisi perusahaan.

Tujuan dari sinyal ini adalah untuk mempengaruhi penilaian pihak eksternal terhadap perusahaan, dengan harapan bahwa informasi yang disampaikan akan meningkatkan kepercayaan dan persepsi positif terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, sinyal yang dipilih harus memiliki kekuatan informasi yang cukup untuk mempengaruhi keputusan dan penilaian investor serta kreditor. Teori ini menekankan pentingnya komunikasi yang efektif dalam manajemen untuk mengatasi asimetri informasi dan membangun hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan.

2.1.2 Analisis Rasio Keuangan

a. Pengertian Rasio Keuangan

Rasio merupakan komponen dalam suatu laporan keuangan yang hasilnya diperoleh dari membandingkan komponen satu dengan komponen yang lainnya. Dengan demikian, rasio keuangan dapat dipahami sebagai proses analisis yang dilakukan dengan membandingkan dua komponen dalam laporan keuangan melalui perhitungan perbandingan satu nilai terhadap nilai lainnya. (Kasmir, 2015). Rasio keuangan berfungsi sebagai alat untuk menganalisis laporan keuangan, dengan cara mengaitkan berbagai elemen di dalamnya dalam bentuk perbandingan numerik (Hery, 2020). Berdasarkan pemaparan teori tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio keuangan merupakan pendekatan analitis yang menyoroti hubungan antara berbagai angka dalam laporan keuangan melalui penggunaan rumus-rumus yang dianggap representatif. Keberadaan rasio keuangan memainkan peran krusial dalam menelaah kondisi finansial suatu entitas usaha. Setelah mengetahui pengertian rasio keuangan yang telah

dijabarkan oleh dua teori diatas, analisis merupakan proses penguraian atau pemecah data, informasi atau konsep menjadi bagian-bagian kecil untuk mudah dipahami, dinilai dan menginterpretasikan maknanya lebih lanjut. Analisis juga dapat disebut sebagai usaha atau proses dalam mengamati suatu hal dengan menguraikan komponen-komponennya untuk dikaji lebih lanjut.

Analisis rasio keuangan adalah pendekatan terstruktur yang bertujuan mengkaji indikator-indikator utama dalam dokumen keuangan, seperti neraca, laporan laba rugi, hingga arus kas, guna mengukur sejauh mana kinerja keuangan sebuah entitas usaha dapat dipertanggungjawabkan dan dimaknai secara menyeluruh.. Secara umum, baik investor jangka pendek maupun menengah akan lebih fokus terhadap aspek-aspek keuangan yang mencerminkan likuiditas dan potensi perusahaan dalam mendistribusikan dividen secara optimal. Melalui pendekatan ini, investor dapat menggunakan rasio-rasio keuangan sebagai alat bantu untuk mengidentifikasi kelayakan perusahaan sebagai pilihan investasi. Rasio keuangan membantu menilai apakah sebuah entitas memiliki kinerja yang menjanjikan atau sebaliknya. Perbandingan antar rasio di dalam suatu industri maupun lintas industri juga menjadi acuan penting bagi investor dalam merumuskan keputusan investasi yang paling sesuai. Di sisi lain, manajemen perusahaan memanfaatkan analisis rasio keuangan untuk mengukur dan memantau seberapa efisien kinerja operasional yang telah dicapai, serta sebagai dasar untuk memperbaiki atau meningkatkan performa perusahaan ke depan. Contohnya, bila margin keuntungan kotor perusahaan tergolong rendah, maka

manajer dapat menggunakan informasi ini untuk menyusun strategi peningkatan profitabilitas secara lebih terarah.

b. Fungsi Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan memainkan peran penting bagi dua pihak utama: manajemen internal dan para investor eksternal. Secara fungsional, rasio keuangan digunakan sebagai acuan dalam menilai efisiensi dan efektivitas manajemen serta sebagai bahan pertimbangan investasi bagi pihak luar. Fungsi-fungsi tersebut menjadikan rasio keuangan sebagai alat yang esensial dalam proses pengambilan keputusan strategis, baik untuk kepentingan pengelolaan bisnis maupun untuk evaluasi kelayakan investasi.:

- c. Menjadi sarana untuk menilai capaian kinerja serta rekam jejak keberhasilan perusahaan secara objektif.
- d. Berfungsi sebagai acuan strategis bagi manajemen dalam menyusun arah kebijakan dan rencana bisnis.
- e. Digunakan untuk menelaah situasi keuangan perusahaan secara menyeluruh dan sistematis.
- f. Membantu para kreditor dalam menganalisis potensi risiko finansial yang mungkin timbul.
- g. Menjadi landasan penilaian bagi para pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan yang relevan terhadap organisasi.

c. Bentuk-bentuk rasio keuangan

Dalam menilai kondisi finansial suatu entitas bisnis, tersedia beragam indikator rasio keuangan yang dapat dimanfaatkan sebagai alat ukur. Masing-masing jenis rasio membawa fungsi, makna, dan tujuan analisis yang berbeda, tergantung pada konteks dan aspek spesifik yang ingin ditelaah dari kinerja perusahaan. Yang kemudian setiap hasil dari rasio keuangan yang di pakasi suatu perusahaan nantinya akan diukur dan di interpretasikan untuk pengambilan keputusan. Macam-macam rasio keuangan berdasarkan sumbernya, maka rasio-rasio dapat digolongkan dalam 3 golongan menurut Irham fahmi dalam bukunya ada 3 rasio yang sering digunakan oleh perusahaan untuk mengelola tat keuangan perrusahaan yaitu:

- 1) Rasio Likuiditas.
- 2) Rasio Solvabilitas.
- 3) Rasio Profitabilitas.

Merujuk pada bentuk-bentuk rasio keuangan, Kasmir (2012:106) menjelaskan sebagai berikut:

- a) Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)
- b) Rasio Lverage (*Leverage Ratio*)
- c) Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)
- d) Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)
- e) Rasio Pertumbuhan
- f) Rasio Penilaian

2.1.3 Rasio Likuiditas atau *Liquidity Ratio*

Rasio likuiditas atau bisa didefinisikan sebagai proporsi yang menunjukkan kemampuan perusahaan guna memenuhi komitmen sementara maksudnya adalah sebuah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya yang dimilikinya. Biasanya kewajiban tersebut ialah utang jangka pendeknya. (Kasmir, 2017) mengungkapkan bahwa Rasio Likuiditas ialah Rasio yang berfungsi sebagai alat ukur terhadap kemampuan likuiditas jangka pendek sebuah perusahaan, dengan memperhatikan aktiva pada instansi relatif terhadap hutang-piutang. Ketika perusahaan tersebut memiliki rasio likuiditas yang baik, artinya ia memiliki kemampuan dalam melunasi utang jangka pendek tersebut, perusahaan tersebut akan disebut sebagai ‘Perusahaan yang *likuid*’. Sedangkan jika ternyata dalam hasil perhitungan rasionalya ia dinilai tidak memiliki kemampuan cukup untuk melunasi utang jangka pendek, perusahaan tersebut akan menyandang gelar “*illikuid*”.

2.1.4 *Free Cash Flow*

Menurut Suci (2016), arus kas bebas merepresentasikan dana kas yang tidak terserap dalam kebutuhan proyek yang telah dirancang oleh perusahaan, sehingga bersifat menganggur. *Free Cash Flow* menunjukkan jumlah kas yang tersedia secara nyata dan dapat dialokasikan kepada kreditur maupun pemegang saham, setelah perusahaan menutupi kebutuhan modal kerja serta pengeluaran untuk aset tetap. Dana ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menyediakan likuiditas yang tersisa setelah memenuhi kewajiban operasional dan investasi jangka panjang. (Brigham & Houston, 2010) arus kas bebas dapat diartikan

sebagai sisa kas yang dapat digunakan untuk memberikan imbal hasil kepada para pemegang saham maupun pemberi pinjaman, setelah seluruh kebutuhan pendanaan perusahaan, termasuk pembelian aset tetap, pengembangan produk baru, dan pemenuhan modal kerja, telah terpenuhi guna menjaga kelangsungan kegiatan operasional perusahaan..

Keberadaan arus kas bebas seringkali memicu benturan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Di satu sisi, manajer cenderung ingin mengalokasikan dana tersebut ke dalam proyek-proyek yang dinilai dapat meningkatkan keuntungan perusahaan di masa depan. Namun, di sisi lain, para pemegang saham biasanya mengharapkan kelebihan dana tersebut dapat dibagikan sebagai dividen guna meningkatkan kesejahteraan mereka. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah besar cenderung memiliki kapasitas yang lebih tinggi untuk membagikan dividen, karena dana yang tersedia memungkinkan fleksibilitas baik untuk investasi strategis maupun distribusi keuntungan kepada pemegang saham. Rumus *Free Cash Flow* (FCF) menurut Subaryaman, (2015) adalah sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{arus kas operasional}}{\text{belanja modal}}$$

2.1.5 Current Ratio

Current Ratio (CR) merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancarnya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total aset lancar terhadap utang lancar, sehingga

mencerminkan tingkat kelikuidan aset yang tersedia untuk membayar kewajiban segera (Munawir, 2014:27).

Sementara itu, menurut Hery (2016:142), *Current Ratio* dimanfaatkan untuk menilai kesiapan entitas bisnis dalam melunasi tanggungan finansial yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat, dengan mengandalkan sumber daya lancar yang dimilikinya. Rasio ini tergolong sebagai salah satu rasio likuiditas, karena menunjukkan tingkat kesiapan aset lancar untuk dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat demi membayar utang jangka pendek.

Dari sudut pandang investor, *Current Ratio* menjadi alat bantu dalam menilai sejauh mana kekuatan keuangan perusahaan untuk mengelola utang jangka pendek melalui aset yang mudah dicairkan. Tingkat *Current Ratio* yang terlalu tinggi bisa mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang tidak termanfaatkan secara optimal, atau efisiensi pengelolaan kas yang kurang. Sebaliknya, rasio yang terlalu rendah dapat menunjukkan kelemahan dalam kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Sartono (2015:116) menyatakan bahwa semakin tinggi *Current Ratio*, semakin kuat posisi perusahaan dalam menutup kewajiban finansial jangka pendek. Namun, penurunan rasio ini secara tajam dapat menjadi pertanda munculnya persoalan likuiditas. Adapun rumus untuk menghitung *Current Ratio* sebagaimana dikemukakan oleh Sartono (2015) adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}} \times 100\%$$

2.1.6 Rasio Solvabilitas

Menurut Irham Fahmi pada (Mawar, 2017) Rasio solvabilitas menggambarkan sejauh mana sebuah perusahaan mampu mempertahankan kapasitasnya dalam memenuhi seluruh kewajiban utang, khususnya dalam hal pembayaran tepat waktu dan berkelanjutan. Menurut Kasmir pada (Azhari, 2018) Rasio solvabilitas, yang juga dikenal sebagai leverage ratio, berfungsi untuk menilai sejauh mana struktur pendanaan suatu perusahaan ditopang oleh utang. Rasio ini memberikan gambaran mengenai kapasitas perusahaan dalam menunaikan seluruh kewajiban keuangannya, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Dengan kata lain, rasio ini mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal serta kemampuannya dalam menjaga stabilitas keuangan di tengah kewajiban yang harus dipenuhi. Perusahaan yang tergolong *solvable* adalah perusahaan yang aktiva yang relatif cukup membayar semua utang yang dimilikinya. Suatu perusahaan dikategorikan tidak solvable apabila seluruh aset yang dimilikinya tidak cukup untuk melunasi seluruh kewajiban utangnya.

2.1.7 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah salah satu ukuran yang lazim dipakai untuk mengevaluasi proporsi antara pembiayaan yang diperoleh dari pinjaman dengan modal yang ditanamkan oleh pemilik perusahaan.. Rasio ini mencerminkan proporsi tanggungan utang perusahaan terhadap modal sendiri, dengan cara membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas yang dimiliki. DER berfungsi penting dalam menilai sejauh mana kekayaan bersih pemilik usaha dapat menutup beban utang kepada pihak eksternal. Melalui indikator ini, pihak

kreditur bisa menilai seberapa besar risiko yang dihadapi ketika memberikan pinjaman. Dengan kata lain, DER membantu mengidentifikasi seberapa besar aset milik perusahaan yang dijadikan jaminan atas utang tersebut.

Tingkat DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan banyak mengandalkan pinjaman untuk operasionalnya, yang dapat berdampak pada peningkatan risiko finansial namun juga membuka peluang peningkatan nilai perusahaan di mata investor. Sebaliknya, DER yang rendah mengindikasikan perusahaan lebih konservatif dalam penggunaan dana eksternal, yang bisa meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap kestabilan perusahaan. Pada intinya, DER menjadi alat penting dalam mencermati strategi pembiayaan suatu entitas bisnis, sekaligus menjadi cerminan kehati-hatian atau keberanian perusahaan dalam mengambil risiko pembiayaan. Penggunaan utang yang tinggi dapat menyebabkan risiko kesulitan keuangan dan kebangkrutan. DER mengukur seberapa besar proporsi utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya. Jika rasio ini menunjukkan angka yang tinggi, misalnya mencapai atau melebihi 100%, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mengandalkan pendanaan utang lebih besar dibandingkan modal sendiri. Idealnya, perusahaan yang berada dalam kondisi keuangan sehat menjaga porsi utangnya tetap di bawah jumlah modal sendiri, guna menghindari tekanan finansial yang berlebihan. Rumus perhitungan DER menurut (Werner, 2019) menyebutkan bahwa bagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal}} \times 100\%$$

2.1.8 Dividen Payout Ratio

Menurut Hery (2016:145), *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan perbandingan antara nilai dividen tunai yang dibagikan untuk setiap lembar saham dengan keuntungan bersih per saham. Rasio ini menjadi indikator seberapa besar bagian dari laba per saham yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, DPR dapat digunakan sebagai pendekatan (proksi) dalam merumuskan kebijakan pembagian laba, khususnya dalam pengambilan keputusan manajemen mengenai pembagian keuntungan.

Dalam pandangan Harmono (2015:12), *Dividend Payout Ratio* juga berperan penting dalam menentukan seberapa besar laba perusahaan yang tidak dibagikan (laba ditahan). Evaluasi terhadap rasio ini harus mempertimbangkan tujuan utama perusahaan, yakni meningkatkan kesejahteraan pemilik saham. Jika tingkat pengembalian marjinal dari para investor tidak berada pada titik ketidakberpihakan (*indifference*) antara penerimaan dividen saat ini dan potensi keuntungan modal di masa mendatang (*capital gain*), maka strategi pengelolaan dividen menjadi lebih kompleks. Apalagi pada perusahaan tertutup yang struktur kepemilikannya terbatas, manajemen biasanya memahami ekspektasi pemegang saham terhadap dividen dan dapat menyesuaikan kebijakan dengan lebih presisi.

Lebih lanjut, DPR yang cenderung rendah sering kali mengindikasikan bahwa perusahaan memilih untuk menyimpan sebagian besar laba bersihnya sebagai cadangan, guna digunakan kembali dalam kegiatan ekspansi atau investasi. Menurut Murhadi (2013:63), DPR menggambarkan seberapa besar proporsi dari laba bersih yang dialokasikan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya

dividen yang diterima investor setiap tahun bersifat fluktuatif karena menyesuaikan dengan perubahan laba bersih tahunan perusahaan.

Adapun bentuk dividen yang dibagikan tidak selalu berupa uang tunai. Dalam praktiknya, perusahaan dapat memberikan dividen dalam berbagai wujud, tergantung pada kondisi keuangan dan strategi jangka panjang yang dijalankan:

a. Dividen Kas

Dividen kas merupakan bentuk distribusi keuntungan yang paling lazim dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Sebelum melakukan deklarasi pembagian dividen dalam bentuk uang tunai, manajemen perlu memastikan bahwa ketersediaan dana perusahaan benar-benar mencukupi untuk memenuhi komitmen pembayaran tersebut.

b. Dividen Aktiva Saham (*Property Dividend*)

Dalam beberapa kondisi, perusahaan dapat memilih untuk membagikan dividen dalam bentuk aset selain uang tunai. Aset yang dimaksud bisa berupa surat berharga dari entitas lain yang dimiliki perusahaan, persediaan barang dagangan, maupun aset tetap lainnya. Nilai dividen yang diterima pemegang saham dihitung berdasarkan harga pasar dari aset yang dibagikan tersebut.

c. Dividen Saham

Jenis dividen ini diwujudkan dalam bentuk penerbitan saham tambahan yang diberikan secara proporsional kepada pemegang saham yang ada, tanpa memerlukan pembayaran dari mereka. Mekanisme ini meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar, namun tidak mengubah total nilai kekayaan pemegang saham secara langsung.

d. Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Jika perusahaan berniat membagikan dividen namun kas yang tersedia tidak mencukupi, maka salah satu solusinya adalah dengan mengeluarkan scrip dividend, yaitu surat pernyataan resmi yang berisi janji perusahaan untuk membayar dividen di kemudian hari. Dividen ini umumnya muncul saat laba ditahan cukup, tetapi kas belum tersedia.

e. Dividen Likuiditas

Dividen jenis ini terjadi ketika perusahaan mengembalikan sebagian modal kepada pemegang saham, bukan dari hasil operasi. Biasanya terjadi dalam kondisi tertentu seperti pengurangan skala usaha atau pembubaran perusahaan, dan jumlah pengembaliannya mengacu pada nilai depresiasi atau deflasi modal untuk periode tertentu.

Untuk mengetahui proporsi laba bersih yang dialokasikan untuk dibagikan kepada pemegang saham, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat digunakan formula berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Nina Purnasari, Uli Paramita Br Sitanggang, Winda Lestari, Rohma Dearn Purba dan Vina Juliarta (2020) dalam karya berjudul “*Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Total Asset Turn Over dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021*” Dari hasil analisis secara simultan, kelima variabel yang diteliti terbukti memiliki kontribusi yang signifikan terhadap penentuan kebijakan dividen. Secara terpisah, hanya rasio

lancar (Current Ratio) dan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) yang memperlihatkan pengaruh negatif dan bermakna secara statistik. Sebaliknya, Return on Assets memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap keputusan pembagian dividen. Sementara itu, Total Asset Turnover dan pertumbuhan aset (Asset Growth) tidak memperlihatkan korelasi yang signifikan ketika dianalisis secara individual.

Sementara itu, riset oleh Heliani, Risma Yulianti , Irwan Hermawan (2022) menjelaskan dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Net Profit Margin, *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Free Cash Flow* dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen Pada perusahaan sub Manufaktur” menyatakan bahwa keseluruhan variabel secara simultan memengaruhi kebijakan dividen. Namun, hanya Net Profit Margin, *Free Cash Flow*, dan Firm Size yang menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial. Sebaliknya, *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap pembagian dividen.

Dalam penelitian Mohamad Faizun dan Mirza Anindya Pangestika (2024) yang berjudul “Pengaruh Return on Equity dan *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Basic Materials Terdaftar di BEI Periode 2018-2023” Temuan penelitian mengindikasikan bahwa Return on Equity berperan signifikan dalam memengaruhi *Dividend Payout Ratio*, sementara *Current Ratio* tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap perubahan variabel tersebut.

Penelitian dari Herdianta & Ardiati (2020) dengan penelitian yang berjudul Pengaruh Return On Asset, *Debt To Equity Ratio*, *Free Cash Flow* Dan Ukuran

Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017 mengungkapkan bahwa Return on Assets dan Ukuran Perusahaan memiliki hubungan positif terhadap pembayaran dividen. Di sisi lain, *Debt to Equity Ratio* dan *Free Cash Flow* tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Studi oleh Wahyuni & Hafiz (2018) yang mengangkat tema “Pengaruh CR, DER dan ROA Terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur di BEI” Analisis secara terpisah memperlihatkan bahwa *Current Ratio* tidak memberikan dampak yang berarti terhadap *Dividend Payout Ratio*. Di sisi lain, *Debt to Equity Ratio* dan Return on Assets terbukti memiliki pengaruh yang signifikan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen.

Dalam penelitian Rahmat Agus Santoso dan Anita Handayani (2019) yang berjudul “*Pengaruh Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio melalui Return On Asset*”, Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap Return on Assets, namun tidak secara langsung memengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Meskipun Return on Assets terbukti memberikan pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel ini tidak mampu berperan sebagai mediator dalam hubungan antara DER dan DPR.

Penelitian yang dilakukan oleh Annaria Magdalena Marpaung, Bintang Sahala Marpaung, dan Desi Rahmawati (2023) dalam judul “*Effect of Earning Per Share, Debt to Equity Ratio and Cash Ratio to the Dividend Payout Ratio*” menyimpulkan bahwa Earning Per Share memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* dan *Cash Ratio* menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan. Meski begitu, secara bersama-sama ketiga variabel tersebut menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Riset oleh Tiurma dan Widjaja (2020) berjudul “*Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Debt To Equity Ratio dan Cash Position Terhadap Dividend Pay Out Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Selama Periode 2015-2017*” Return on Assets ternyata memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Di lain pihak, variabel Current Ratio, *Debt to Equity Ratio*, dan Cash Position secara individual tidak menunjukkan pengaruh yang bermakna. Namun, ketika dianalisis bersama-sama, keempat variabel tersebut secara kolektif memberikan dampak yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Terakhir, Melinda Ibrahim (2019) dalam penelitiannya yang bertajuk “*Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi*” menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian, yaitu DER, ROA, dan CR, secara serempak memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti Tahun	Judul	Variable	Alat	Hasil Penelitian
				Analist	
1	Nina Purnasari, Uli Paramita Br Sitanggang, Winda Lestari,	Pengaruh <i>Current Ratio, Debt To Equty</i>	$X_1 = \text{Current Ratio}$ $X_2 = \text{Debt To Equity Ratio}$	Analisi Linier Bergand	Kelima variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh

	Rohma Dearni Purba dan Vina Juliarta (2020)	Ratio, Return On Asset, Total Asset Turn Over dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Brsia Efek IndonesiaPeru ide 2015- 2021	$X_3 = \text{Return On}$ $Equity$ $X_4 = \text{Tottal Asset}$ $Turn Over$ $X_5 = Asset$ $Growth$ $Y = \text{Kebijakan}$ $Dividen$	a	signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara terpisah, <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan, Return on Assets berpengaruh positif signifikan, sedangkan Total Asset Turnover dan Asset Growth tidak berpengaruh signifikan secara statistik.
2	Heliani , Risma Yulianti , Irwan Hermawan (2022)	Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen Pada perusahaan sub Manufaktur	$X_1 = \text{Net Profit}$ $Margin$ $X_2 = \text{Current}$ $Ratio$ $X_3 = \text{Debt Equity}$ $Ratio$ $X_4 = \text{Free Cash}$ $Flow$ $X_5 = \text{Firm Size}$ $Y = \text{Kebijakan}$ $Dividen$	Analisi Linier Bergand a	Hasil analisis secara simultan menunjukkan bahwa Net Profit Margin, <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun secara parsial, hanya Net Profit <i>Margin</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan ukuran perusahaan yang memberikan dampak

					signifikan, sedangkan <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak menunjukkan pengaruh yang berarti secara statistik.
3	Mohamad Faizun dan Mirza Anindya Pangestika (2024)	Pengaruh Return on Equity dan <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Dividend</i> <i>Payout Ratio</i> Perusahaan Manufaktur Sektor Basic Materials Terdaftar di BEI Periode 2018-2023	$X_1 = \text{Return on}$ <i>Equity</i> $X_2 = \text{Current}$ <i>Ratio</i> $Y = \text{Kebijakan}$ <i>Dividen</i> <i>Payout Ratio</i>	Analisi Linier Bergand a	Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa Return on Equity (ROE) memiliki keterkaitan yang kuat dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout</i> <i>Ratio</i> (DPR). Sebaliknya, <i>Current</i> <i>Ratio</i> tidak menunjukkan hubungan yang berarti atau signifikan terhadap besarnya dividen yang dibagikan perusahaan.
4	Herdianta & Ardiati (2020)	Pengaruh Return On Asset, <i>Debt</i> <i>To Equity</i> <i>Ratio, Free</i> <i>Cash Flow</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur	$X_1 = \text{Return On}$ Asset $X_2 = \text{Debt To}$ <i>Equity Ratio</i> $X_3 = , \text{Free Cash}$ <i>Flow</i> $X_4 = \text{Ukuran}$ Perusahaan $X_5 = \text{Firm Size}$ $Y = \text{Kebijakan}$ <i>Dividen</i> Perusahaan Manufaktur	Analisi Linier Bergand a	Return on Assets (ROA) terbukti memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan (<i>Dividend</i> <i>Payout Ratio/DPR</i>). Sebaliknya, <i>Debt to</i> <i>Equity Ratio</i> (DER) serta <i>Free Cash Flow</i> (FCF) tidak menunjukkan adanya

		Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017	dampak signifikan terhadap besaran dividen yang dibagikan. Sementara itu, faktor ukuran perusahaan (size) turut berperan secara positif dalam memengaruhi keputusan pembayaran dividen.		
5	Sri Fitri Wahyuni dan Muhammad Shareza Hafiz (2018)	Pengaruh CR, DER dan ROA Terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur di BEI	$X_1 = Current Ratio$ $X_2 = Dept To Equity$ $X_3 = Return on Asset$ $Y = Kebijakan Dividen$	Analisi Linier Bergand a	<i>Current Ratio (CR)</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR). Debt to Equity Ratio (DER)</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR). Return on Asset (ROA)</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>
6	Rahmat Agus Santoso, Anita Handayani (2019)	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> Terhadap <i>Dividend</i>	$X_1 = Debt To Equity Ratio$ $X_2 = Size$ $Y = Kebijakan Dividen$	Analisi Linier Bergand a	<i>Debt to Equity Ratio</i> terbukti menurunkan Return on Assets secara signifikan, namun tidak memiliki

		<i>Payout Ratio</i>	<i>Dividen</i>		
		Melalui		pengaruh langsung	
		Return On		terhadap <i>Dividend</i>	
		Asset		Payout Ratio.	
				Sebaliknya, Return on	
				Assets berkontribusi	
				positif dan signifikan	
				terhadap <i>Dividend</i>	
				Payout Ratio, tetapi	
				tidak berperan	
				sebagai variabel	
				mediasi dalam	
				hubungan antara <i>Debt</i>	
				<i>to Equity Ratio</i> dan	
				<i>Dividend Payout</i>	
				Ratio.	
7	Annaria Magdalena Marpaung , Bintang Sahala Marpaung , Desi Rahmawati (2023)	Effect of Earning Per Share, <i>Debt</i> <i>to Equity</i> <i>Ratio and</i> Cash Ratio to the <i>Dividend</i> Payout Ratio	$X_1 = \text{Effect of}$ <i>Earning Per</i> $X_2 =$ <i>Dept To Equity</i> $X_3 = \text{Cash Ratio}$ $Y = \text{Kebijakan}$ <i>Dividen</i>	Analisi Linier Bergand a	Earning Per Share memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout</i> Ratio. Sementara itu, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan Cash Ratio menunjukkan pengaruh negatif, namun tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend</i> Payout Ratio.
8	Sri Fitri Wahyuni dan Muhammad Syahreza Hafiz	Pengaruh CR, DER dan ROA	$X_1 = \text{Current}$ <i>Ratio</i> $X_2 = \text{Dept To}$	Analisi Linier Bergand	Secara parsial, <i>Current</i> <i>Ratio</i> tidak menunjukkan

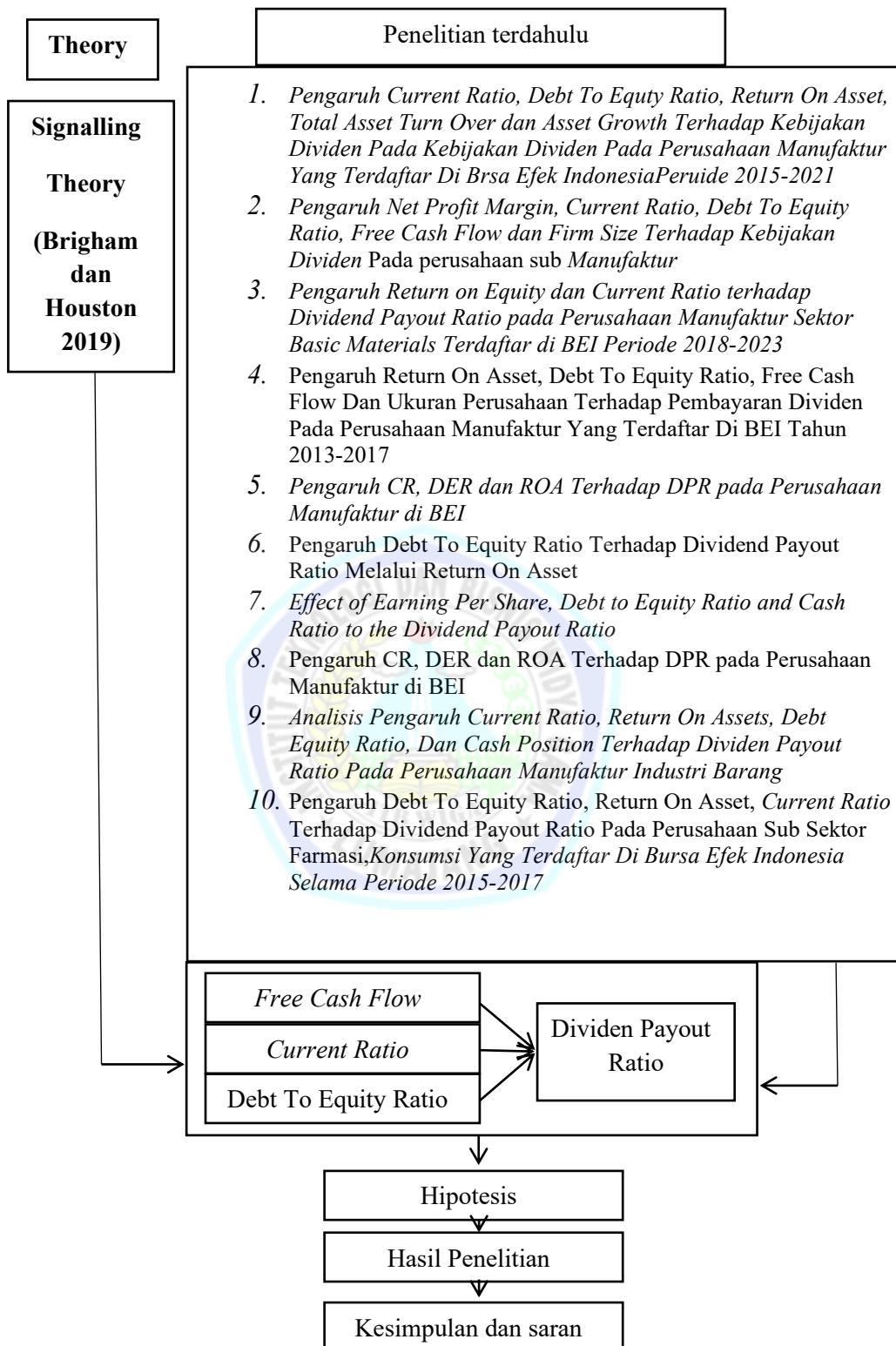
	(2018)	Terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur di BEI	$Equity$ $X_3 = \text{Return on Asset}$ $Y = \text{Kebijakan Dividen}$	a	pengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sebaliknya, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Assets</i> masing-masing memberikan dampak signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen..
9	Tiurma & Widjaja (2020)	Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Assets, Debt Equity Ratio, Dan Cash Position Terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2015-2017	$X_1 = \text{Current Ratio}$ $X_2 = \text{Dept To Equity}$ $X_3 = \text{Return on Asset}$ $Y = \text{Kebijakan Dividen}$	Analisi Linier Bergand a	Return on Assets memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sementara itu, <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Cash Position</i> tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial. Namun, jika dianalisis secara simultan, keempat variabel tersebut bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .

10	Melinda Ibrahim (2018)	Pengaruh $Debt To Equity$ $X_1 = \text{Dept To Equity}$, Return On Asset, $Current Ratio$, Terhadap Dividend $Payout Ratio$ Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi,	$X_2 = \text{Dept To Equity}$ $X_3 = \text{Return on Asset}$ $Y = \text{Kebijakan Dividen}$	Analisis Linier Bergand a	$Debt to Equity Ratio$, Return on Assets, dan $Current Ratio$ secara bersama-sama menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap $Dividend Payout$ Ratio.
----	---------------------------	--	---	------------------------------	---

2.3 Kerangka Berfikir

kerangka berpikir dapat dipahami sebagai pola pikir konseptual yang merangkai teori dengan unsur-unsur penelitian yang telah dikenali sebelumnya. Kerangka ini tidak hanya menjadi fondasi dalam menyusun arah penelitian, tetapi juga merupakan hasil integrasi dari berbagai fakta empiris, pengamatan lapangan, dan penelaahan pustaka yang mendalam. Di dalamnya tercermin bangunan logis berupa konsep, prinsip ilmiah, serta dalil-dalil teoritis yang digunakan untuk menelusuri dan menjelaskan fenomena penelitian.

Kerangka pemikiran berfungsi sebagai peta intelektual yang menggambarkan proses penelitian secara utuh dan terstruktur. Dengan merujuk pada teori-teori yang relevan, konsep-konsep ilmiah, dan hasil studi terdahulu yang membahas *Dividend Payout Ratio*, dapat dikenali bahwa sejumlah faktor berperan dalam memengaruhi variabel tersebut. Beberapa di antaranya adalah *Free Cash Flow*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio*, yang diyakini turut memberikan kontribusi terhadap pola pembagian dividen perusahaan.

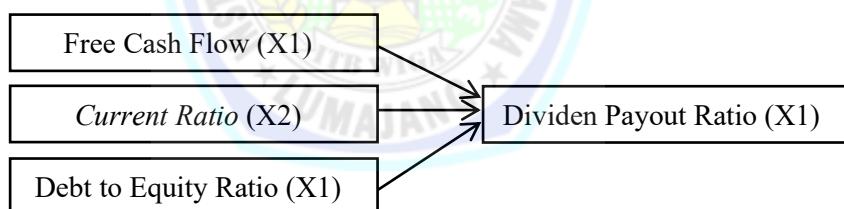


Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Sumber : Diolah oleh peneliti (2025)

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ialah peta intelektual yang merangkai teori dan realitas empiris ke dalam sebuah pola pemahaman yang terstruktur, baik secara naratif, visual, maupun skematik. Dalam lanskap penelitian kuantitatif yang berpijak pada pendekatan positivistik, gejala-gejala dipandang dapat diklasifikasikan secara objektif, dan hubungan antar gejala diyakini bersifat kausal. Fokus penelitian pun diarahkan pada variabel-variabel tertentu yang diyakini memiliki keterkaitan sebab-akibat. Dalam konteks ini, penelitian memvisualisasikan paradigma sebagai rancangan hubungan antar variabel, yang secara khusus menguji pengaruh *Free Cash Flow*, *Current Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Keseluruhan pola tersebut ditelaah dalam lingkup perusahaan sub-sektor manufaktur di Indonesia, sebagaimana divisualisasikan dalam Gambar 2.1.



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Sumber : Diolah oleh peneliti (2025)

2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan proyeksi awal atas jawaban dari rumusan masalah penelitian, yang disusun sebelum data empiris terkumpul. Karena sifatnya yang sementara, hipotesis hanya berlandaskan pada pijakan teori dan literatur yang relevan, bukan pada temuan langsung di lapangan (Sugiyono, 2013:93; Darmawan, 2013:120). Dengan kata lain, hipotesis adalah jembatan antara dugaan

teoretis dan bukti empiris yang akan diuji. Berdasarkan konsep-konsep yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini mengajukan beberapa hipotesis awal sebagai berikut:

a. Hipotesis Pertama

Free Cash Flow merupakan ukuran penting dalam analisis keuangan yang memberikan wawasan tentang kesehatan finansial perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan kas. Beberapa ahli sepakat bahwa FCF adalah indikator yang lebih baik daripada laba bersih untuk menilai kinerja perusahaan, karena FCF mencerminkan kas yang tersedia setelah memenuhi semua pengeluaran modal. Oleh karena itu, *Free Cash Flow* (FCF) menjadi instrumen penting dalam mendukung pengambilan keputusan strategis, baik bagi manajer maupun investor. Perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah besar. Fenomena ini muncul sebagai respons atas dorongan dari pemegang saham, yang meyakini bahwa dividen memberikan nilai yang lebih pasti dan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan capital gain. Dengan kata lain, investor cenderung lebih menghargai dividen karena dana yang langsung diterima dianggap lebih bernilai dibandingkan aset yang belum direalisasi.

Menurut penelitian terdahulu Heliani , Risma Yulianti , Irwan Hermawan (2022) *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sedangkan menurut Herdianta & Ardiati (2020) tidak ada pengaruh antara *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Payout Ratio*.

H1 : Terdapat pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Di

Indonesia.

b. Hipotesis Kedua

Current Ratio berfungsi sebagai ukuran likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang mudah dicairkan. Rasio ini menjadi acuan penting bagi investor dalam mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengelola beban utang jangka pendek. Tingkat *Current Ratio* yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya kelebihan aset lancar yang tidak optimal, atau justru menunjukkan efisiensi likuiditas yang rendah. Dalam kerangka penelitian ini, *Current Ratio* diasumsikan memiliki keterkaitan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Studi yang dilakukan oleh Heliani, Yulianti, dan Hermawan (2022) mengindikasikan adanya hubungan positif dan signifikan antara kedua variabel tersebut. Namun, hasil yang berbeda disampaikan oleh Wahyuni dan Hafiz (2018), yang tidak menemukan adanya pengaruh antara *Current Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*. Mengacu pada perbedaan hasil temuan tersebut, maka hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

H2 : Terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Di Indonesia.

c. Hipotesis Ketiga

Debt to Equity Ratio (DER) merepresentasikan perimbangan antara sumber dana eksternal (utang) dengan sumber dana internal (ekuitas) dalam struktur permodalan perusahaan. Rasio ini dihitung melalui perbandingan total

utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dengan keseluruhan modal sendiri (Kasmir, 2014). DER menggambarkan seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang untuk menopang akuisisi aset. Peningkatan rasio ini menandakan dominasi utang dalam pembiayaan, yang pada gilirannya memperbesar eksposur perusahaan terhadap risiko keuangan. Sebaliknya, DER yang menurun mencerminkan struktur modal yang lebih konservatif dan cenderung lebih stabil secara finansial.

Dengan kata lain, DER mencerminkan keseimbangan antara beban kewajiban dengan kapasitas internal perusahaan untuk menopangnya. Dalam konteks kebijakan dividen, Sartono (2010) mengemukakan bahwa semakin tinggi DER suatu perusahaan, maka semakin terbatas kemampuannya dalam mendistribusikan dividen kepada pemegang saham—karena prioritas dana harus diarahkan untuk memenuhi kewajiban finansial. Sebaliknya, perusahaan dengan DER yang rendah memiliki ruang fiskal yang lebih luas untuk membagikan laba dalam bentuk dividen.

Sejalan dengan hal tersebut, beberapa penelitian menghasilkan simpulan yang berbeda mengenai pengaruh DER terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Studi oleh Rahmat Agus Santoso dan Anita Handayani (2019) menemukan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap DPR, yang dapat diartikan bahwa perusahaan tetap mampu membagikan dividen meski tingkat utangnya tinggi—mungkin karena pendanaan utang digunakan secara produktif. Di sisi lain, Herdianta & Ardiati (2020) menemukan bahwa DER tidak memiliki pengaruh

signifikan terhadap DPR, menandakan bahwa kebijakan dividen tidak selalu berkorelasi dengan struktur utang-ekuitas.

H3: *Debt to Equity Ratio* memiliki keterkaitan yang memengaruhi kebijakan pembagian dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan-perusahaan Makanan dan Minuman yang beroperasi di Indonesia.

