

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Sebagai dasar untuk melengkapi landasan teori, berikut ini disajikan beberapa hasil penelitian terdahulu.

Hermuningsih (2007) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan yang *go public* di Indonesia. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa dari enam variabel yang diperkirakan mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap *dividend payout ratio* ternyata hanya dua variabel yang berpengaruh, yaitu variabel ukuran perusahaan/*firm size*=X3 dan variabel *debt to equity ratio*=X4 melalui variabel *intervening* atau variabel antara *Equity* (Y2). Sedangkan variabel pertumbuhan (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *assets* (Y1), tetapi *assets* pengaruhnya tidak signifikan terhadap DPR (Y). Demikian pula variabel *profit* (X5) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *earning* (Y3), tetapi *earning* pengaruhnya tidak signifikan terhadap DPR (Y).

Risaptoko (2007) menggunakan 41 perusahaan yang *listed* di BEI dan membagikan dividen pada tahun 2002-2005 menganalisis pengaruh antara *cash ratio*, *debt to total asset*, *asset growth*, *firm size* dan ROA terhadap DPR. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan secara serempak antara *cash ratio*, *debt to total asset*, *asset growth*, *firm size* dan ROA

terhadap DPR. *Cash ratio dan debt to total asset* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* secara parsial.

Chasanah (2008) menganalisis pengaruh *debt to total asset* (DTA), *cash ratio* (CR), *return on asset* (ROA), Kepemilikan Institusional (KI), Pertumbuhan *net sales* (*Growth*), dan Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen periode 2004 hingga 2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (ROA) dan Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen sedangkan pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen variabel *return on asset* (ROA) dan Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

Deitiana (2009) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan DER terhadap *dividend payout ratio*, terdapat pengaruh yang signifikan EPS terhadap *dividend payout ratio*, terdapat pengaruh yang signifikan PER terhadap *dividend payout ratio*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan ROI terhadap *dividend payout ratio*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan NPM terhadap *dividend payout ratio*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan *inventory turnover* terhadap *dividend payout ratio*, dan tidak terdapat pengaruh yang signifikan ROE terhadap *dividend payout ratio*.

Mahaputra (2010) menggunakan 31 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI dan membagikan dividen pada tahun 2007-2008 menganalisis pengaruh antara NPM, *cash ratio*, DER dan ROI terhadap DPR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, semua variabel bebas yaitu *net profit margin*, *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on investment* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang ditunjukkan dari nilai signifikansi sebesar 0,015. Secara parsial, hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak semua faktor yang diteliti berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen (*dividend payout ratio*). Hanya variabel *net profit margin* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Variabel lainnya yaitu *cash ratio*, *debt to equity ratio* dan ROI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Wicaksana (2012) menggunakan 27 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI dan membagikan dividen pada tahun 2005-2009 menganalisis pengaruh antara *cash ratio*, DER dan ROA terhadap DPR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, dan ROA berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, dapat diringkas seperti yang terdapat dalam tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Ringkasan Hasil Penelitian
1.	Sri Hermuningsih (2007)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Perusahaan Yang <i>Go Public</i> Di Indonesia	dari 6 (enam) variabel yang diperkirakan mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap <i>dividend payout ratio</i> ternyata hanya 2 (dua) variabel yang berpengaruh, yaitu Variabel ukuran perusahaan/ <i>firm size</i> =X3 dan variabel <i>debt to equity ratio</i> =X4 melalui variabel <i>intervening</i> atau <i>variable</i> antara <i>Equity</i> (Y2). Sedangkan Variabel Pertumbuhan (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>Assets</i> (Y1), tetapi <i>Assets</i> pengaruhnya tidak signifikan terhadap DPR (Y). Demikian pula Variabel <i>Profit</i> (X5) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Earning</i> (Y3), tetapi <i>Earning</i> pengaruhnya tidak signifikan terhadap DPR (Y).
2.	RB Atok Risaptoko (2007)	Analisis pengaruh <i>cash ratio, debt to Total asset, asset growth, firm size</i> dan <i>return on asset</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	Ada pengaruh positif dan signifikan secara serempak antara <i>cash ratio, debt to total asset, asset growth, firm size</i> dan ROA terhadap DPR. <i>cash ratio</i> dan <i>debt to total asset</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> secara parsial.
3.	Amalia Nur Chasanah (2008)	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>dividend payout ratio (DPR)</i> pada Perusahaan yang <i>listed</i> di bursa efek Indonesia	<i>Return on asset</i> (ROA) dan Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> (DPR) pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki manajemen sedangkan pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen variabel <i>return on asset</i> (ROA) dan Ukuran

			Perusahaan (<i>Size</i>) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> (DPR).
4.	Tita Deitiana (2009)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas	Terdapat pengaruh yang signifikan EPS dan PER terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Tidak terdapat pengaruh yang signifikan DER, ROI, <i>current ratio</i> , NPM, <i>inventory turnover</i> , dan ROE terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
5.	I Nyoman Kusuma Adnyana Mahaputra (2010)	Analisis faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen kas pada perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> Di Bursa Efek Indonesia	Secara simultan, semua variabel bebas yaitu <i>net profit margin</i> , <i>cash ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on investment</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Secara parsial, Hanya variabel <i>net profit margin</i> yang berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Variabel lainnya yaitu <i>cash ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> dan ROI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
6.	I Gede Ananditha Wicaksana (2012)	Pengaruh <i>cash ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>return on asset</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<i>cash ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap <i>dividend payout ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> , dan ROA berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

Sumber : Berbagai Jurnal yang Dipublikasikan

2.2. Landasan Teori

Dalam bab ini akan menguraikan telaah pustaka yang berkaitan dengan topik penelitian. Sumber dari telaah pustaka ini adalah dari berbagai macam jurnal baik itu dalam dan luar negeri serta *text book* yang berkaitan dengan pembahasan topik penelitian.

2.2.1. Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2001;265) dividen adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen diberikan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai yang artinya dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*).

Menurut Hanafi (2004;361) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Horne dan Wachowicz (2005;283) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen merupakan penentu jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen tersebut dianalogikan sebagai *puzzle* yang berkelanjutan. Kebijakan dividen merupakan teka-teki yang sulit

untuk dijelaskan, dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan kepada kalangan akademisi (Kadir, 2010 dalam Pribadi, 2012).

Imran (2011) dalam Pribadi (2012) mengungkapkan kebijakan dividen adalah penting karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dan kedua, dividen memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan.

Menurut Ambarwati (2010;66) keputusan yang diambil dalam manajemen terkait dengan pembayaran dividen adalah:

1. Dividen yang akan dibayarkan apakah dividen rendah atau dividen tinggi, hal ini akan sangat tergantung pada preferensi pemegang saham perusahaan yang akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
2. Dividen yang akan dibayarkan bersifat stabil atau tidak stabil, hal ini harus diputuskan dengan baik karena menyangkut minat investor di masa yang akan datang.
3. Dividen yang akan dibayarkan apakah setiap tahun atau periodik.
4. Apakah kebijakan dividen untuk dibagikan harus diumumkan, biasanya diumumkan lewat surat resmi atau media cetak.

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada 2 (dua) macam, yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai.

Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu

kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan return kepada para pemegang saham. Dividen ini dipandang lebih menarik bagi pemegang saham dibanding dividen saham. Untuk membayar dividen secara tunai diperlukan jumlah uang kas yang mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri. Dengan cara ini perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas, sementara pemegang saham merasa memperoleh dividen.

Kieso dan Weygandt (2002;358) mengungkapkan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya dapat berbentuk:

1. *Cash dividend* yaitu pembayaran dividen dalam bentuk tunai.
2. *Stock dividend* yaitu pembayaran dividen dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu.
3. *Script dividend (promisory notes)* yaitu hutang dividen dalam bentuk *script* atau pembayaran dividen pada masa yang akan datang.
4. *Property dividend* yaitu pembayaran dividen dalam bentuk kekayaan seperti barang dagangan, *real estate* atau investasi dalam bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

2.2.2. Teori Kebijakan Dividen

Ada 3 macam teori kebijakan dividen, yaitu *Dividend Irrelance Theory*, *Bird In The Hand Theory*, dan *Tax Preference Theory* (Brigham dan Houston, 2001;66-67).

1. *Dividend Irrelance Theory*

Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2001;66) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak memiliki efek pada harga saham perusahaan maupun pada *cost of capital*-nya. Dengan kata lain kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. Argumen inilah yang disebut bahwa dividen tidak relevan. Jika pembayaran dividen dinaikkan, maka perusahaan dapat mengimbangiannya dengan cara mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut.

2. *Bird In The Hand Theory*

Gordon dan Litner dalam Brigham dan Houston (2001;67) mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih suka earning dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan. Pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibandingkan dengan *capital gain* yang diibaratkan bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

3. *Tax Preference Theory*

Bergen dan Ramaswani dalam Brigham dan Houston (2001;67) menyatakan bahwa karena dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih besar dari pajak atas *capital gain*, maka investor menginginkan agar dividen dibagikan dalam jumlah kecil dan perusahaan menahan sebagian besar laba untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
2. Jika perusahaan menganut *bird in hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh *EAT (Earning After Tax)* dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan.

Menurut Hanafi (2004;364) ada dua isu yang terkait dengan dividen, yaitu:

1. Isu Informasi Dividen (*Information Content of Dividend*)

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan sebaliknya harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Sekilas fenomena tersebut tampak konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Namun menurut argumen lain, dividen tidak menyebabkan fluktuasi harga, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh fluktuasi dividen yang dibayarkan, dan menyebabkan perubahan harga saham.

2. Efek Klien (*Clientele Effect*)

Menurut argumen ini, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Ada kelompok pemegang saham yang lebih menyukai penghasilan saat ini berharap mendapatkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Dan ada kelompok investor yang lebih memilih *capital gain* karena berpajak rendah daripada dividen. Dan kebijakan dividen yang

berubah – ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah.

2.2.3. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Hanafi (2004;368) ada empat cara pembayaran dividen:

1. Tanggal Pengumuman

Adalah tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan

2. Tanggal *ex-dividend*

Adalah tanggal di mana pembeli saham sebelum tanggal tersebut berhak atas dividen. Jika pembeli membeli saham sesudah tanggal tersebut atau pada tanggal tersebut, ia tidak berhak memperoleh dividen. Sebaliknya bagi penjual, jika ia menjual saham sesudah tanggal *ex-dividend*, maka ia masih berhak memperoleh dividen.

3. Tanggal Pencatatan

Adalah tanggal di mana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen. Dividen tidak akan dibayarkan kepada investor yang pemberituannya melewati tanggal tersebut.

4. Tanggal Pembayaran

Dividen dibayarkan pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

2.2.4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Terhadap Dividen

Dalam praktek, kebijakan terhadap dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana untuk membiayai investasi baru. Kenyataan ini cenderung menimbulkan kebijakan residual terhadap dividen.

Brigham dan Houston (2001;76) menyatakan bahwa kebijakan *residual* terhadap dividen adalah kebijakan tentang besarnya pembayaran dividen yang sama dengan laba aktual dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan secara optimal. Langkah-langkah yang harus diikuti dalam menentukan besarnya rasio pembagian dividen pada kebijakan terhadap *residual* dividen adalah sebagai berikut:

1. Menentukan anggaran modal yang optimal
2. Menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk membiayai anggaran tersebut, sesuai dengan struktur modal yang ditargetkan
3. Sedapat mungkin menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan ekuitas
4. Membayar dividen hanya jika lebih banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

Brigham dan Houston (2001;89) menjelaskan faktor yang mempengaruhi keputusan dividen dapat dikelompokkan menjadi empat kategori besar:

1. Kendala atas pembagian dividen

a. Kontrak utang

Kontrak utang biasanya membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan.

b. Pembatasan saham preferen

Biasanya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan belum membayarkan dividen untuk saham preferennya.

c. Ketidacukupan laba

Pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba ditahan pada pos neraca. Pembatasan resmi ini, yang disebut "*impairment of capital rule*", dirancang untuk melindungi kreditor. Tanpa peraturan tersebut, suatu perusahaan yang mengalami kesulitan mungkin membagikan sebagian besar aktivasnya kepada pemegang saham dan membiarkan para krediturnya terlantar.

d. Ketersediaan kas

Dividen tunai dapat dibagikan hanya dengan uang kas. Jadi, kekurangan kas dapat membatasi pembagian dividen. Akan tetapi, hal itu bisa diatasi bila perusahaan memperoleh pinjaman.

e. Denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar

Untuk mencegah agar orang-orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak membuat ketentuan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar.

2. Peluang investasi

a. Letak dari daftar peluang investasi

Apabila daftar peluang investasi lebih besar, hal ini akan cenderung menghasilkan target rasio pembayaran dividen yang rendah.

b. Kemungkinan untuk mempercepat atau menunda proyek

Kemampuan untuk mempercepat atau menangguhkan proyek akan memungkinkan perusahaan untuk lebih konsisten dengan kebijakan dividen yang stabil.

3. Sumber-sumber modal lainnya

a. Biaya penjualan saham baru

Bila ingin membiayai sejumlah investasi tertentu, perusahaan dapat memperoleh ekuitas dengan menahan laba atau dengan menjual saham biasa yang baru. Jika biaya pengembangan (termasuk setiap isyarat negatif yang timbul akibat penawaran saham) tinggi, ke pun akan lebih tinggi daripada k_s , sehingga perusahaan itu lebih baik menetapkan rasio pembayaran dividen yang rendah serta melakukan pembiayaan melalui penahanan laba, bukan melalui penjualan tambahan saham biasa.

b. Kemampuan untuk mensubstitusi ekuitas dengan utang

Suatu perusahaan dapat membiayai sejumlah investasi tertentu baik dengan utang maupun ekuitas. Pada kebijakan utang, jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa menaikkan biaya secara mencolok, perusahaan itu dapat mempertahankan dividen tunai yang konstan, sekalipun labanya berfluktuasi dengan menggunakan rasio utang variabel.

c. Pengendalian

Apabila pengendalian, manajemen enggan untuk menjual saham baru, sehingga perusahaan mungkin akan menahan lebih banyak laba daripada yang seharusnya. Akan tetapi, jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi dan terdapat tekanan sejumlah pemegang saham untuk mengambil alih kuasa perusahaan, dividen akan dinaikkan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap kas

Pengaruh kebijakan dividen terhadap kas, dapat ditinjau dari empat faktor:

- a. Keinginan pemegang saham untuk mendapatkan penghasilan sekarang dibanding penghasilan yang akan datang.
- b. Tingkat risiko dari dividen dibanding keuntungan modal.
- c. Manfaat pajak dari keuntungan modal dibanding dividen.
- d. Informasi atau isyarat yang terkandung dalam dividen

2.2.5. Bentuk Kebijakan Dividen

Menurut Warsono (2003;274), secara umum, ada empat macam jenis kebijakan dividen yang dapat dianut oleh dewan direksi suatu perusahaan, yaitu:

1. Kebijakan Dividen Mantap per saham

Dalam jenis kebijakan dividen ini pembayaran dividen dari waktu ke waktu mempunyai jumlah yang sama. Kenaikan jumlah dividen akan terlaksana jika manajemen yakin bahwa perusahaan sudah mampu membayarnya dari waktu ke waktu. Sekali besarnya jumlah dividen dinaikkan, maka jumlah ini tidak akan turun.

2. Kebijakan Rasio Pembayaran-Dividenden Konstan

Dalam kebijakan dividen ini, jumlah dividen dibakukan sekian persen dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham perusahaan. Ini berarti dengan laba yang berfluktuasi dari waktu ke waktu, maka besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan juga berfluktuasi. Jika laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa perusahaan turun sangat drastis, maka jumlah dividen yang dibayarkan akan sangat berkurang, atau bahkan tidak ada.

3. Kebijakan Dividen Reguler rendah dan Ekstra Tutup Tahun (*Low Reguler and Extra Dividend Policy*)

Dalam kebijakan dividen ini, perusahaan secara reguler (misalnya per kuartal) membayar dalam jumlah yang kecil, namun di akhir tahun perusahaan menambah ekstra dividen (apabila perusahaan mendapatkan laba cukup besar). Tujuan digunakannya cara ini adalah untuk menghapus konotasi dividen permanen.

4. Kebijakan Dividen Residual

Dalam kebijakan dividen ini, jumlah laba ditahan bergantung pada tersedianya peluang investasi untuk satu tahun tertentu. Dividen diambil dari laba residual setelah kebutuhan investasi perusahaan terpenuhi. Jadi, jika kebutuhan akan dana investasi besar, mungkin saja para pemegang saham tidak menerima dividen.

2.2.6. Dividend Payout Ratio

Dividen dikatakan juga sebagai "komponen pendapatan" dari *return* investasi pada saham. Sutrisno (2001;6) mendefinisikan *dividend payout ratio* sebagai besarnya rasio yang harus ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak.

Dividend Payout Ratio merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Gitman, 2003 dalam Mahaputra, 2010). Menurut Horne dan Machowicz (2005;483) *dividend payout ratio* adalah persentase *dividen per share* dibagi *earning per share*. Dividen merupakan arus kas keluar sehingga

semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

2.2.7. Net Profit Margin

Menurut Riyanto (2001;37) tingkat efisiensi dan efektivitas pengelolaan perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut, atau dengan kata lain menghitung rentabilitasnya.

Rasio *net profit margin* mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan. Rasio ini memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai persentase dari penjualan, rasio *net profit margin* ini juga mengukur seluruh efisiensi, baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak (Prastowo dan Julianty, 2005;97).

Menurut Ang (1997;18) dimana menyatakan bahwa NPM merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan, dimana mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Nilai NPM ini juga berada diantara 0 dan 1. Nilai NPM semakin besar mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.

2.2.8. Cash Ratio

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya

(*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas (giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham dan Gapenski, 1996;211).

2.2.9. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Kumar, 2007).

Menurut Ang (1997;18) DER digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan pentingnya dari sumber modal pinjaman (*relative importance of borrowed fund*) dan tingkat keamanan yang dimiliki kreditor.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya, akan cenderung membangun ekuitas mereka relatif terhadap *debt*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

2.2.10. Firm Size

Faktor ukuran perusahaan menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat di artikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990 dalam Risaptoko, 2007).

Ukuran perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik sebaiknya membayar dividen yang tinggi pada pemegang sahamnya. Semakin besar suatu perusahaan, maka akan semakin baik jalan untuk masuk ke pasar modal sehingga semakin besar kemampuan perusahaan memunculkan dana lebih besar yang kemudian akan berakibat pada semakin meningkatnya fleksibilitas keuangannya dan kemampuannya untuk membayar dividen (Cleary, 1999 dalam Mulyono, 2009).

2.2.11. Return on Asset

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997;183).

Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Investor akan

menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah (Ang, 1997;183)

Menurut Kuswadi (2004;191-192) ROA dapat memberikan indikasi tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kegiatan baik dalam kontrol biaya maupun pengelolaan aktiva. Besarnya laba bersih operasi perusahaan dipengaruhi oleh perputaran dana yang ditanam. Makin cepat dana itu berputar, makin efektif penggunaan dana tersebut sehingga makin besar pula laba perusahaan atas dana yang ditanam.

2.3. Hipotesis

2.3.1. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Crutchley dan Hansen (1989) dalam Hadiwidjaja (2007) menyatakan bahwa *earning volatility* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Volatilitas keuntungan berkaitan erat dengan rasio dividen. Apabila tingkat keuntungan perusahaan semakin stabil maka perusahaan dapat memprediksi keuntungan-keuntungan dimasa yang akan datang dengan ketepatan yang lebih tinggi. Dengan demikian perusahaan tersebut bisa mempertahankan pembayaran sebagian besar keuntungannya dalam bentuk dividen. Semakin tinggi nilai NPM mengindikasikan bahwa semakin baik perusahaan menghasilkan laba sehingga semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan.

Hubungan antara laba bersih setelah pajak dan penjualan menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan sampai cukup berhasil dalam memulihkan harga pokok barang dagang atau jasa, beban operasi (termasuk

penyusutan), dan biaya bunga pinjaman. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan manajemen untuk menyisihkan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya dengan suatu risiko. Risiko laba bersih terhadap penjualan (total pendapatan) pada dasarnya mencerminkan efektivitas biaya/harga dari kegiatan perusahaan (Helfert, 1997;74 dalam Rejeki, 2011). Ada hubungan positif rasio profitabilitas ini dengan pembayaran dividen. Mahaputra (2010) menemukan ada pengaruh signifikan NPM terhadap DPR.

H_1 : *Net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2.3.2. Pengaruh *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Mollah dan Keasen (2000) dalam Wicaksana (2012) menyatakan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan hutang. Sehingga semakin kuat *cash ratio* perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Sharaks, 2005 dalam Chasanah, 2008). Hasil Penelitian Risaptoko (2007) menyatakan bahwa ada pengaruh signifikan *Cash Ratio* terhadap DPR. Hasil penelitian Andriyani (2008) menghasilkan kesimpulan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

H_2 : *Cash ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2.3.3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan *debt* dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik perusahaan yang akan mempengaruhi kurva permintaan dari *debt* yang ditawarkan kepada perusahaan atau permintaan perusahaan akan *debt*. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Ang, 1997;18).

Awat (1999;171) dalam Rejeki (2011) menyatakan bahwa salah satu faktor penentu kebijakan dividen adalah pembatasan-pembatasan yang diberikan kreditur dimana kadang-kadang para kreditur bisa memberikan batasan mengenai jumlah pembayaran dividen yang boleh dilakukan oleh perusahaan. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan. Tindakan ini biasanya dilakukan agar perusahaan mampu mengarahkan usahanya dalam pelunasan hutang. Hasil Penelitian Kumar (2007) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR.

H₃ : *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2.3.4. Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Smith dan Watts (1992) dalam Mulyono (2009), menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal, karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal, maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka

pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga semakin besar perusahaan, maka tingkat pembagian dividen semakin besar juga. (Cleary, 1999 dalam Mulyono, 2009).

Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari total aktiva (Farinha, 2002 dalam Mulyono, 2009). Hasil penelitian Primawestri (2011) menemukan bahwa secara parsial *firm size* berpengaruh signifikan terhadap DPR.

H₄ : *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2.3.5. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dividen adalah merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Chang dan Rhee, 1990 dalam Risaptoko, 2007).

Partington (1989) dan Widodo (2002) dalam Risaptoko (2007) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividen payout ratio*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa

return yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Hasil Penelitian Kumar (2007) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian Andriyani (2008) menghasilkan kesimpulan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

H₅ : *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2.3.6. Pengaruh NPM, Cash Ratio, DER, Firm Size, dan ROA Secara Simultan Terhadap Dividend Payout Ratio

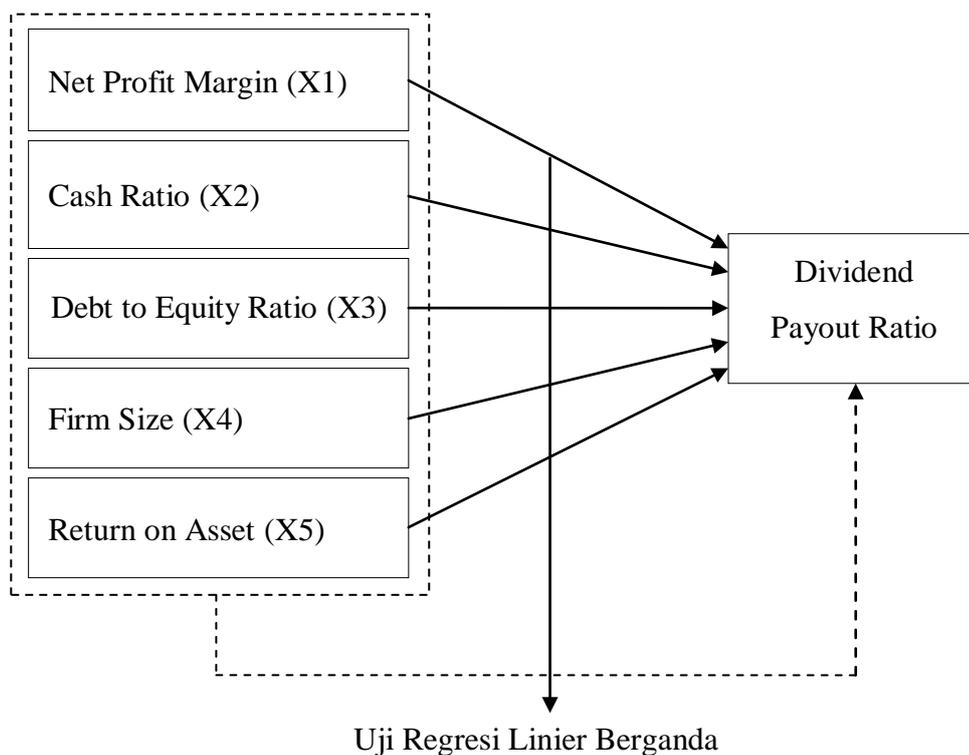
Risaptoko (2007) menggunakan 41 perusahaan yang *listed* di BEI dan membagikan dividen pada tahun 2002-2005 menganalisis pengaruh antara *cash ratio*, *debt to total asset*, *asset growth*, *firm size* dan ROA terhadap DPR. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan secara serempak antara *cash ratio*, *debt to total asset*, *asset growth*, *firm size* dan ROA terhadap DPR.

Mahaputra (2010) menggunakan 31 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI dan membagikan dividen pada tahun 2007-2008 menganalisis pengaruh antara NPM, *cash ratio*, DER dan ROI terhadap DPR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, semua variabel bebas yaitu *net profit margin*, *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on investment* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang ditunjukkan dari nilai signifikansi sebesar 0,015.

H₆ : Secara simultan NPM, *cash ratio*, DER, *firm size*, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2.4. Rerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian, dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis berikut disajikan rerangka konseptual yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1 Rerangka konseptual tersebut menunjukkan pengaruh variabel independen secara parsial maupun simultan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI).



Gambar 2.1
Rerangka Konseptual

Keterangan :

—————> : Uji parsial (uji t)

-----> : Uji simultan (uji F)