

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Miller dan Modigliani (1961) telah mengembangkan *irrelevant dividen*, yang selanjutnya disusul dengan studi yang membahas tentang pembayaran dividen dan berbagai variasi dalam kebijakan pembayaran dividen dengan memfokuskan pada ketidak sempurnaan pasar. Studi ini mencoba mengembangkan beberapa faktor yang berhubungan dengan kebijakan dividen tunai (*cash dividen*) dari perusahaan publik yang terdaftar pada PT Bursa Efek Jakarta. Secara lebih khusus studi ini menginvestigasi hubungan dan besarnya pengaruh pertimbangan manajemen atas variabel-variabel posisi kas (*cash position*), potensi pertumbuhan (*growth potential*), size perusahaan (*firm size*), perbandingan antara kewajiban dengan modal (*debt to equity*), keuntungan (*profitability*), kepemilikan (*holding*), dan pengaruhnya terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

Tujuan dari studi ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yaitu hasil temuan yang berguna bagi para praktisi dan akademisi. Bagi para investor dan calon investor hasil temuan ini dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen kas yang dibayarkan. Bagi emiten hasil temuan ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan terhadap kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi para akademisi hasil studi ini diharapkan dapat memberikan

masuk terhadap *issues* tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio*, dan kebijakan dividen, khususnya pada perusahaan publik di Indonesia. Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian *dividen payout ratio* sudah dilakukan Damayanti dan Achyani (2006) dalam penelitiannya terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003 menyebutkan bahwa dari *variabel investasi, likuiditas, profitabilitas*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak ada satu variabel pun yang berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gill dan Green dalam Yuniningsih, 1993) yang menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan *dividen payout ratio*. Juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Theobald (1978) yang diacu oleh Florentina (2001) dalam Yuniningsih (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *dividen payout ratio*. Yuniningsih (2002) menyatakan bahwa dari penelitiannya ditemukan bahwa investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividen payout ratio*.

Penelitian yang lain dilakukan oleh Puspita (2009), yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio* ”. Dalam penelitian ini digunakan 26 sampel perusahaan dari tahun 2005 sampai 2007. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan enam variabel independen *Cash Ratio (CR)*, *Growth*, *Firm Size*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Total Asset (DTA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan satu variabel dependen (*Dividen Payout Ratio (DPR)*) pada perusahaan yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 menunjukkan bahwa dari keenam sampel tersebut semuanya memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap DPR. Dalam penelitian yang lain dilakukan oleh Sutrisno (1999), yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*”. Studi ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan publik yang terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta. Model *Analysis of Moment Structure* (AMOS) digunakan untuk menguji tujuh variabel secara simultan yang diduga mempengaruhi DPR, yaitu : posisi kas, potensi pertumbuhan, size perusahaan, rasio hutang dan modal, *profitabilitas*, *holding*, dan DPR.

Dengan menggunakan sampel dari perusahaan *go publik* selama periode 1991-1996, diperoleh sebanyak 148 observasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Dari ketujuh variabel independen tersebut di atas, hanya posisi kas, dan rasio hutang dengan modal (kelompok perkiraan neraca) saja yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan *earnings* yang merupakan proksi dari kelompok rugi-laba berpengaruh kurang signifikan terhadap DPR.

Perbedaan Dan Persamaan Penelitian Sekarang Dengan Penelitian sebelumnya :

Tabel 2.1
Perbedaan Dan Persamaan Dengan Penelitian Sebelumnya

Penelitian Sebelumnya	Persamaan	Perbedaan
Damayanti dan achyani (2005)	Menggunakan growth sebagai variabel independent dan Deviden payout ratio sebagai variabel dependent. Menggunakan alat analisis regresi berganda	Penelitian terdahulu tidak menggunakan cash ratio sebagai variabel independentnya dan melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur bukan perusahaan pertambangan.
Florentina(2001) dalam yuniningsih (2002)	Menggunakan sebagai Deviden payout ratio sebagai variabel dependent Menggunakan alat analisis regresi berganda	Penelitian terdahulu tidak menggunakan Cash ratio, ROA, dan Growth sebagai variabel independentnya dan melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur bukan perusahaan pertambangan
Puspita (2009)	Menggunakan Cash Ratio, ROA, dan Growth sebagai variabel independent dan Deviden payout ratio sebagai variabel dependent Menggunakan alat analisis regresi berganda	Penelitian terdahulu tidak menggunakan Cash ratio, dan Growth sebagai variabel independentnya dan melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur bukan perusahaan pertambangan
Sutrisno (1999)	Menggunakan growth sebagai variabel independent dan Deviden payout ratio sebagai variabel dependent	Penelitian terdahulu tidak menggunakan Cash ratio, dan Growth sebagai variabel independentnya dan melakukan penelitian terhadap perusahaan public bukan perusahaan pertambangan. Menggunakan alat Analysis of Moment Structures (AMOS)

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen. Pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pendapatan yang dihasilkan dari pembagian dividen, dimana badan usaha menyerahkan sebagian labanya, untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham. Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.

Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto dalam Puspita, 1998: 58). Salah satu fungsi dari manajemen keuangan adalah mengambil kebijakan dividen (*dividen policy*). Dimana kebijakan dividen ini mencangkup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk *reinvestasi* dalam perusahaan (Halim dalam Puspita, 2007: 96). Masalah dalam kebijakan dividen mempunyai dampak terhadap investor maupun perusahaan. Para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mendapatkan return baik dalam bentuk *dividen yield*

maupun *capital gain*. Sementara perusahaan membutuhkan sumber dana dari dalam untuk meningkatkan dan mengharapkan adanya pertumbuhan untuk melangsungkan kebutuhan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan.

Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, maka perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya di masa mendatang. Sebaliknya, maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi perusahaan. Perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan (Nurmala dalam Puspita, 2006:18). Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Dalam kebijakan dividen, terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau menahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan akan berdampak negatif terhadap harga saham. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan melihat sebagai sinyal negatif atas

prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa yang akan datang (Aharony dan Swary, 1980 dalam Sartono dan Prasetyanta, 2005). Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan 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 (Wachowicz dalam Puspita, 1997:496).

Beberapa teori yang berkaitan dengan *dividend payout ratio* dan asumsi – asumsi yang mendasarinya:

1. *Dividen Tidak Relevan*

Menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam Saxena (1999), *dividen payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa *dividen payout ratio* adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk membuktikan teorinya, Modigliani dan Miller mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut :

- a. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
- b. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi

- c. Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap *dividen payout ratio*
- d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang.
- e. Distribusi pendapatan di antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

2. *Bird In The Hand Theory*

Sementara itu, menurut Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Modigliani dan Miller (1961) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividen payout ratio*. Pendapat Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) oleh Modigliani dan Miller (1961) diberi nama *bird in the hand fallacy*.

Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama. Oleh sebab itu, tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya

ditentukan oleh *dividen payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3. *Tax Preference Theory*

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividen yield* yang tinggi daripada saham dengan *dividen yield* yang rendah. Oleh karena itu, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979 dalam Saxena, 1999). Perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan berapa besarnya yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap pemegang saham yang telah menanamkan dananya dan juga terhadap pertumbuhan perusahaan. Ada tiga macam alternatif pembayaran dividen :

a. *Dividen payout* yang konstan.

Dividen payout yang konstan merupakan penetapan pembagian rasio yang tetap terhadap keuntungan yang didapat perusahaan. Berapapun keuntungan yang diperoleh persentase keuntungan yang dibagikan selalu sama. Sebagai akibat maka jumlah uang yang dibayarkan akan berbeda tergantung pada keuntungan yang diperoleh.

b. Jumlah yang stabil.

Kebijakan ini akan menyebabkan perusahaan membayarkan jumlah yang tetap untuk beberapa periode. Pembayaran ini akan dinaikan apabila perusahaan merasa yakin bahwa kenaikan itu dapat dipertahankan untuk periode selanjutnya. Perusahaan juga tidak akan melakukan penurunan dividen sampai benar-benar terbukti bahwa perusahaan tidak sanggup lagi membayarkan.

c. Jumlah yang kecil ditambah *dividen ekstra*.

Perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil dan apabila ada keuntungan yang melonjak maka pada akhir periode perusahaan menambahkan *dividen ekstra*. Tujuan manajemen melakukan hal ini adalah untuk menghindari konotasi dividen permanen. Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen (Ang dalam Puspita, 1997). Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen regular. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni : tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

b. Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

c. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

d. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

e. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai dan dividen saham).

Keputusan mengenai *dividen payout ratio* adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividen payout ratio* perusahaan, yaitu : (Ang dalam Puspita, 1997).

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividen per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen

berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividen plus Extras*

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan *dividen ekstra* (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian *dividen ekstra* dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividends and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya *dividen* dan *payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar *dividen* dan *payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.2.2 *Dividen Payout Ratio*

Dividen merupakan hak pemegang saham (*common stock*), untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan membagi keuntungan dalam bentuk dividen semua pemegang saham mendapatkan haknya yang sama. Namun pembagian dividen untuk pemegang *saham preferen* lebih diutamakan dari pembagian dividen pemegang saham biasa. *Dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividen per share* terkandung unsur dividen, sehingga jika semakin besar dividend yang dibagikan maka semakin besar pula *dividen payout rationya*. Pembagian dividen yang besar bukanya tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika *dividen payout ratio* lebih besar dari 25% dikuatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan perusahaan dimasa yang akan datang. Yang dimaksud dengan dividen adalah pembagian kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki (Baridwan, 1992). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Menurut Brigham dan Houston (2001) dividen biasanya dibagikan setiap triwulan, jika situasi mendukung, maka dividen dapat dinaikkan sekali setiap tahun.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut :

a. Dividen Kas (*Cash Dividends*)

Dividen yang paling umum dibagikan dalam bentuk kas, yang perlu diperhatikan adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen.

b. Dividen Aktiva Saham Kas (*Property Dividends*)

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga, perusahaan lain yang dimiliki, barang dagangan atau aktiva lain.

c. Dividen Utang (*Scrip Dividends*)

Dividen utang (*scrip dividends*) timbul apabila saldo laba tidak dibagi mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividends* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang

d. *Dividen likuiditas*

Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian besar merupakan pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar *deflasi* yang diperhitungkan untuk periode tersebut.

e. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut. Pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

2.2.3 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, seperti (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 dalam Puspita, 1983). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor. Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Posisi kas dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Stanley dan Geoffrey, 1987 dalam Prihantoro, 2003: 10)

2.2.4 *Return On Asset*

(Ang dalam Puspita, 1997) menyatakan bahwa *Return on Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return On Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan probabilitas perusahaan. ROA (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividen payout ratio*. 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 (Damayanti dan Achyani, 2006). Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang

diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sudarsi dalam Puspita, 2002:79).

2.2.5 Growth

(Riyanto dalam Puspita, 2001:267) makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasanbatasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Growth menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktifitas operasional perusahaan. *theory free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh (Jensen dalam Puspita, 1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NVP positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998) menurut teori *residual dividen*, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak

memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai *ekspansi*. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang dan Reece dalam Pusita, 1990).

2.2.6 Hubungan Cash Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio

Ada dua pendekatan yang digunakan dalam *analisis fundamental* yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dengan basis suku bunga dan pendekatan rasio PER (*P/E ratio approach*). Pendekatan nilai sekarang disebut juga sebagai metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena merupakan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa datang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang (Jogiyanto dalam Puspita, 1998:70). Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen

merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Posisi kas dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Stanley dan Geoffrey, 1987 dalam Prihantoro, 2003). *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti (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 dalam Puspita, 1983: 211).

2.2.7 Hubungan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio

Return on asset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan *Total Assets*. *Return on asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Ang dalam Puspita, 1997). Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Dividen* adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban - kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividen payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Dengan kata lain semakin

besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya bagi perusahaan untuk membayar dividen. Laba adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan *ekuitas* yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Tujuan utama pelaporan laba adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang berkepentingan dengan laporan keuangan. Tujuan yang lebih khusus meliputi penggunaan laba sebagai pengukuran efisiensi manajemen, penggunaan angka, laba historis untuk membantu meramalkan keadaan sebagai pengukuran keberhasilan serta pedoman pengambilan keputusan manajerial di masa yang akan datang. Salah satu konsep perilaku adalah kemampuan ramal. Laba bersih selama periode berguna untuk meramalkan laba operasi perusahaan yang akan datang, jika faktor-faktor lainnya ikut dipertimbangkan para investor mungkin tertarik dalam meramalkan laba atau dividen. Fisher dan Bedford (Anis Chairiri dan Imam Ghozali, 2001) menyatakan bahwa pada dasarnya ada 3 konsep laba yang umum dibicarakan dan digunakan dalam ekonomi. Konsep laba tersebut ialah :

- 1) *Physical Income*, yang menunjukkan konsumsi barang atau jasa yang dapat memenuhi kepuasan dan keinginan individu.
- 2) *Real Time*, yang menunjukkan kenaikan dalam kemakmuran ekonomi yang ditunjukkan oleh kenaikan *cost of living*.
- 3) *Money Income*, yang menunjukkan kenaikan nilai moneter sumber ekonomi yang digunakan untuk konsumsi dengan biaya hidup (*cost of living*)

Laba terutama dipengaruhi oleh 3 faktor, yaitu : harga jual produk, biaya dan volume penjualan. Biaya menentukan harga jual untuk mencapai tingkat laba yang dikehendaki, harga jual mempengaruhi volume penjualan, sedangkan volume penjualan langsung mempengaruhi volume produksi dan volume produksi mempengaruhi biaya. Tiga faktor tersebut saling berkaitan satu sama lain (Mulyadi, 1993:223). Sutrisno (1999) menyatakan bahwa laba dan kepemilikan saham merupakan *determinan dividend payout ratio*, namun hasil penelitiannya menemukan bahwa laba dan kepemilikan saham yang diuji secara terpisah (bukan interaksi) dengan menggunakan *structural equation modeling* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Kepemilikan saham dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kontinjen terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, interaksi antara laba yang dilaporkan dan kepemilikan *saham minoritas* akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividen payout ratio*. 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 (Damayanti dan Achyani, 2006).

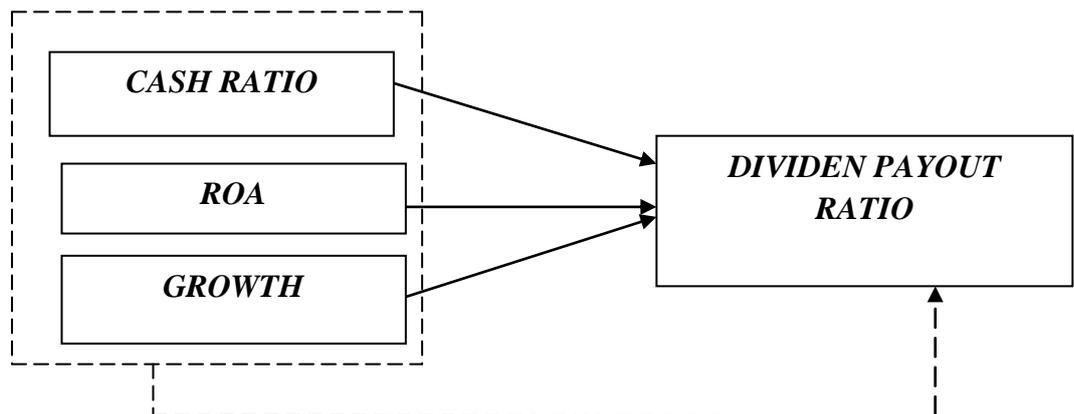
2.2.8 Hubungan *Growth* Terhadap *Dividen Payout Ratio*

(Riyanto dalam Puspita, 2001:267) makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda.

Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividen payout ratio* yang tinggi. *Growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktifitas operasional perusahaan. *theory free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh (Jensen dalam Puspita, 1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NVP positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen.

2.3 Kerangka Konseptual

Dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan industri pertambangan yang telah *go publik* yang telah dibahas sebelumnya, yaitu menguji hubungan *Cash Ratio*, *Return On asset*, dan *Growth* terhadap *dividen payout ratio (DPR)*. Maka bentuk kerangka konsepnya sebagai berikut :



Gambar 2.1
Pengaruh *Cash Ratio*, *ROA*, dan *Growth* Terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.3.1 Perumusan Hipotesis

1. *Cash Ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010.
2. *Return On Asset* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun tahun 2008-2010.
3. *Growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payuot Ratio* pada perusahaan industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010.
4. *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Growth* mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010.