

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Dividen menurut Riyanto (2010) adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham atau equity investor. 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 yg diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*).

Menurut Hanafi (2004), 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 (1998) dalam Rejeki (2011) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen merupakan penentu jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

Kadir (2010) mengungkapkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilemati 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.

Imran (2011) 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) dalam Fajriyah (2011), keputusan yang diambil dalam manajemen terkait dengan pembayaran dividen adalah :

- a. 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).
- b. Dividen yang akan dibayarkan bersifat stabil atau tidak stabil, hal ini harus diputuskan dengan baik karena menyangkut minat investor di masa yang akan datang.
- c. Dividen yang akan dibayarkan apakah setiap tahun atau periodik.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Secara definisi, kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan deviden bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara

penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan Riyanto (2010).

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan deviden merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau “*equity investors*”. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertolak belakang. Sebab jika makin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran deviden adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash deviden* disebut *dividen payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividen payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan bentuk deviden yang dibayarkan deviden dapat dibedakan atas empat jenis (Ang, 1997 dalam Zulaiha, 2013) yaitu:

a. Deviden Tunai (*Cash Deviden*)

Deviden tunai merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Tujuan dari emiten memberikan deviden dalam bentuk tunai adalah untuk

memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan *return* (pengembalian keuntungan kepada para pemegang saham).

b. Deviden saham (*Stock Devidend*)

Deviden saham merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Selain tujuan yang sama dengan deviden tunai, juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek. Kemungkinan perusahaan ingin menurunkan nilai sahamnya guna memperluas kepemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak memungkinkan membagikan deviden dalam bentuk tunai.

c. Sertifikat deviden (*Script Devident*)

Sertifikat deviden merupakan deviden yang dibayarkan dengan sertifikat atau *promes* yang telah dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat itu dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Hal ini dapat disimpulkan bahwa sertifikat deviden yaitu utang deviden dalam bentuk *script* atau pembayaran deviden pada masa yang akan datang.

d. *Property Devident*

Property devident yaitu pembayaran deviden dalam bentuk kekayaan seperti barang dagangan, *real estate* atau investasi dalam bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

2. Teori Kebijakan Deviden

Terdapat tiga teori menurut referensi investor yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001) :

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend payout ratio* (DPR).

b. Bird in the Hand Theory

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) menyatakan bahwa para pemegang saham lebih suka apabila earning dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*). Gordon dan Lintner berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka diperusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang aman.

c. Tax Differential Theory

Teori ini dikemukakan oleh Lintzberg dan Ramaswarny. Mereka menyatakan bahwa apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi daripada pajak capital gain, maka pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud memaksimumkan nilai perusahaan.

Ada 2 (dua) isu menurut Hanafi (2004) yang terkait dengan dividen, yaitu:

a. 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.

b. Efek Klien (*Clientele Effect*)

Menurut argumen ini, kebijakan dividen ditunjukkan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. 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* karna berpajak rendah dari pada dividen. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah . bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari “*clientele*” ini ada. Tapi menurut Modigliani dan Miller hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian *clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Adapula teori lain yang berkaitan dengan kebijakan deviden:

a. *Teori Keagenan*

Menurut Hanafi (2004) konflik antara pemegang saham dengan manajer erat kaitannya dengan konsep *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Karena perusahaan perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik. *Free cash flow* sebaiknya dibagikan ke pemegang saham dan pemegang saham sendiri dibiarkan untuk menginvestasikan kelebihan *free cash flow* tersebut. Tetapi ada kecenderungan manajer tertarik untuk menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*).

Teori keagenan menyatakan bahwa didalam suatu perusahaan terdapat dua kepentingan berbeda yaitu kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham. Tindakan pemegang saham yang oportunistis tersebut dapat berakibat pada meningkatnya konflik keagenan.

Menurut Agus (2001) suatu hal penting dalam manajemen keuangan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut.

Agency problem biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham. *Agency problem* potensial untuk terjadi dalam perusahaan dimana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemampuan mereka dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan. Tetapi jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain maka akan memunculkan *agency problem*. Di

perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dan kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Alasannya yang pertama untuk meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Alasan kedua untuk meningkatkan *power*, status dan gaji manajer.

Berdasarkan teori keagenan diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk mengutamakan kepentingan pribadi dan berlawanan dengan kepentingan pemegang saham.

b. *Signaling Theory*

Signaling Theory menjelaskan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan. Pemberian signal dilakukan oleh manager untuk mengurangi asimetri informasi dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Menurut Rosse (1997) dalam Hanafi (2004) perusahaan yang mempunyai prospek yang baik kedepannya cenderung mengkomunikasikan berita tersebut kepada para investor. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2009) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai berita baik atau berita buruk.

c. Kebijakan Dividen Residual

Kebijakan Dividen Residual Suatu kebijakan dimana dividen yang dibayarkan ditetapkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan jumlah laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal (Weston, 1990:205).

3. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Hanafi (2004) ada 4 (empat) cara pembayaran dividen :

a. Tanggal Pengumuman

Adalah tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan.

b. 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.

c. Tanggal Pencatatan

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

d. Tanggal Pembayaran

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

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1998), faktor-faktor yang mempengaruhi dalam kebijakan dividen adalah:

a. Undang - undang (UU)

Undang-Undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos “laba ditahan” dalam neraca.

b. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan pada pabrik, peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya; laba tersebut tidak di simpan dalam bentuk kas.

c. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut

menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada soal jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain.

d. Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

4. *Dividend payout ratio* (DPR)

Dividend payout ratio adalah presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "*cash dividend*". *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen per share dengan earning per share pada periode yang bersangkutan.

Salah satu indikator yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *Dividend payout ratio* (DPR). Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) menyatakan *dividend payout ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend payout ratio* merupakan persentase pendapatan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham secara tunai (Van Horne & John M Wachowicz, 1997).

Dividend payout ratio (DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak (Prihantoro, 2003). Rasio

antara dividen laba bersih sering disebut *dividend payout ratio* (Difah, 2011). Munawir (2002) dalam Kadir (2010) menjelaskan *dividend payout ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen.

Warsono (2003) pada Kadir (2010) mengungkapkan *dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Ungkapan ini selaras dengan yang dikemukakan oleh Robbert Ang (1997), yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen per share dengan earning per share, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan dividen per share terhadap pertumbuhan earning per share. Ratio ini menentukan jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan. Jika ratio persentase laba ditahan perusahaan dalam jumlah yang besar, maka laba yang akan dibagikan dalam dividen akan lebih kecil. Namun jika laba perusahaan lebih banyak dibagikan sebagai dividen, maka perusahaan akan mengurangi porsi laba sebagai laba ditahan.

Hanafi (2004) mengungkapkan, informasi – informasi seperti ini sering disebut dengan Teori Signal atau Isi Informasi Dividen. Bhattacharya (1979) dalam Dharmapala (2008), menjelaskan jika manajer dapat menggunakan dividen sebagai sinyal informasi terkait kinerja perusahaan dimasa mendatang kepada investor. Dalam beberapa simulasi teori signal, dividen memungkinkan perusahaan untuk memberikan sinyal yang kredibel. Perusahaan dengan prospek masa depan yang lebih baik, dapat mengalokasikan labanya melalui

dividen dimana perusahaan yang berprospek kurang cerah tidak bisa melakukan hal tersebut. Penurunan DPR diyakini pasar sebagai sinyal prospek perusahaan menurun atau perusahaan mungkin mengalami kerugian di masa mendatang. Oleh karena itu perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *Dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperoleh.

5. *Cash position*

Cash position adalah jumlah kas yang ada diperusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu. Posisi kas merupakan salah satu rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Bagi perusahaan, posisi kas yang besar sering merupakan sinyal yang kuat dari kekuatan keuangan, sementara posisi kas kecil adalah tanda peringatan yang potensial. Hal ini dikarenakan kas sangat dibutuhkan untuk pembiayaan operasional. Namun terlalu besar posisi kas, juga dianggap sebagai sinyal yang buruk, karena dana yang dimiliki menghasilkan return yang kecil. Menurut Baker, Veit, and Powell (1999) dalam Myers and Bacon (2002) menemukan adanya hubungan yang negatif antara diantara posisi kas dengan *dividend payout ratio* (DPR). Karena untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan perlu menurunkan DPR.

6. *Firm Size*

Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami

banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Gugler dan Yurtoglu (2007) dalam Anggit Satria Pribadi (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan-perusahaan kecil memiliki kecenderungan untuk lebih sedikit didalam menghasilkan laba. Pernyataan tersebut serupa dengan yang diungkapkan oleh Nishat dan Bilgrami (1994) dalam Anggit Satria Pribadi (2012) yang menyatakan dengan semakin tingginya pendapatan perusahaan, besarnya ukuran perusahaan dengan kepemilikan asing, akan lebih memilih untuk mendistribusikan jumlah dividen lebih tinggi dan konsisten dalam pembayaran sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan. Kowalewski (2007) menjelaskan jika ukuran perusahaan sering dianggap sebagai proxy untuk perusahaan jatuh tempo dan telah terbukti mempengaruhi kebijakan dividen.

7. *Growth opportunity*

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang, perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Riyanto 2010).

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat kebutuhan suatu

perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan laba nya dari pada membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham (Tampubolon 2005).

8. Profitabilitas

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Untuk mengukur profitabilitas menggunakan dua rasio yaitu :

a. Return On Investment (ROI)

ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return On Assets* (ROA).

b. Return On Equity (ROE)

Merupakan tingkat pengembalian atas equitas pemilik perusahaan. Equitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Anggit Satria Pribadi (2012) meneliti tentang analisis pengaruh *cash position*, *Firm Size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang Go Publik di BEI periode 2008-2011. Dengan 15 sampel perusahaan dari 134 perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia menggunakan teknik analisis regresi berganda. Menunjukkan jika *Cash position* dan *Growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *Firm Size*, *Ownership*, dan *ROA* berpengaruh positif terhadap *Dividend payout ratio*.

Difah (2011) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend payout ratio* di perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2004 – 2009. Dengan 10 sample perusahaan dari 141 perusahaan BUMN yang terdaftar dan menggunakan teknik analisis regresi berganda, menunjukkan jika *Cash Ratio*, *Growth*, dan *Size* berpengaruh signifikan positif terhadap *DPR*. Sedangkan *ROA* dan *dividen* tidak berpengaruh pada *DPR*.

Rejeki (2011) meneliti tentang Pengaruh *DER*, *NPM*, *Asset Growth*, *Firm Size*, dan *Current Ratio* terhadap *Dividend payout ratio* pada Perusahaan Non Financial yang terdaftar di BEI 2005 – 2009 dengan mengambil sample 11 perusahaan dari 245 perusahaan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *NPM*, dan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan pada *DPR*. Sedangkan *DER*, *Asset Growth*, dan *Current Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Nadjibah (2008) meneliti tentang pengaruh *Asset Growth*, *Firm Size*, *Cash Ratio*, dan *ROA* terhadap *DPR* pada perusahaan asuransi yang listed di BEI periode 2000 – 2006 dengan sample 12 perusahaan asuransi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Asset Growth*, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR*. Sebaliknya dengan *ROA* yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*.

Damayanti dan Fatchan (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend payout ratio*: Studi Empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ”. Data yang digunakan dalam analisis ini adalah data sekunder. Pengambilan sample digunakan metode purposive sampling, dengan jumlah sample yang diperoleh sebanyak 32 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dari analisis tersebut adalah variabel investasi, likuiditas dan growth memiliki hubungan yang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *DPR*. Sedangkan variabel profitabilitas dan *Size* tidak memiliki pengaruh signifikan dan positif.

Marlina dan Danica (2009) menganalisis faktor yang berpengaruh pada kebijakan *dividend payout ratio* pada 142 perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2004 – 2007 menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa variabel *Cash position* dan Return on Asset (*ROA*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *DPR*. Sedangkan *DER* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan.

Prihantono (2003) menganalisis estimasi pengaruh *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia pada 148 sampel perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari periode 1991 – 1996. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash position*, *Growth opportunity*, *Firm Size*, *Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Namun variabel rasio hutang dan modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Sumiadji (2011) menguji pengaruh ROA, *Cash Ratio*, DER, EPS dan TATO terhadap DPR. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2008. Berdasarkan hasil analisis regresi dapat disimpulkan bahwa *Cash Ratio*, EPS, dan TATO berpengaruh terhadap DPR. Apabila tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi, maka jumlah kas yang dimiliki sudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dapat meningkatkan pembayaran deviden. Sementara itu, ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

Suharli (2007) melakukan penelitian pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel penguat. Hasil empiris membuktikan bahwa kebijakan jumlah deviden perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.

Chasanah (2008) meneliti tentang pengaruh DTA, Cash Ratio, ROA, Kepemilikan Institusional, Growth, dan *Size* terhadap DPR pada 40 perusahaan yang listed di BEI pada tahun 2004 sampai 2006. Hasil penelitian ini menyebutkan

bahwa ROA , Kepemilikan Institusional dan *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *cash position* terhadap *dividend payout ratio*

Cash position adalah jumlah kas yang ada diperusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu. *Cash position* merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan. Posisi kas merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Posisi kas yang besar merupakan kekuatan bagi perusahaan. Hal tersebut disebabkan kas sangat dibutuhkan dalam pembiayaan operasional. Posisi kas yang tinggi atau baik, menunjukkan kinerja perusahaan yang baik pula.

Pernyataan tersebut dikuatkan oleh pendapat Riyanto (2010) yang menyatakan karna dividen merupakan cash outflow, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen. Serta dalam penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009), membuktikan *cash position* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sudarsi (2002) yang menyatakan dividen merupakan *cash out flow* tentu saja memerlukan *cash position* yang kuat sehingga mampu membayar dividen. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis :

H₁ : *Cash position* (CP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend payout ratio* (DPR)

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap *dividend payout ratio*

Menurut Gugler dan Yurtoglu dalam Pribadi (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil.

Sartono (2001) menyatakan bahwa perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar juga. 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.

Awat (1999) menyatakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur dari kenaikan ukuran suatu perusahaan dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang, sehingga salah satu ukuran pertumbuhan suatu perusahaan adalah adanya kenaikan penjualan, yang menunjukkan keunggulan perusahaan tersebut di pasaran. Kenaikan penjualan suatu perusahaan dapat menjadi indikator langsung bagi pertumbuhan operasinya.

Penelitian yang dilakukan Puspita (2009) dan Handayani (2010) menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Dimana semakin besar suatu perusahaan, maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan semakin tinggi. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H₂ : *Firm Size* (FS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend payout ratio* (DPR)

3. Pengaruh *growth opportunity* terhadap *dividend payout ratio*

Growth opportunity perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini merupakan sinyal tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi dll.

Manajemen perusahaan pasti akan mencoba untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. Pertumbuhan sebuah perusahaan akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pendanaan. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan, maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen menahan keuntungan dan berdampak pada rendahnya dividen.

Menurut Riyanto (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai

pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang perusahaan lebih senang untuk menahan labanya dari pada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Abor and Bokpin (2010), Amalia (2011), Rozeff (1982), Utami and Inanga (2011) serta Al-Najjar and Hussainey (2009) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).

H₃ : *Growth opportunity* (GO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend payout ratio* (DPR)

4. Pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*

Adhiputra (2010) dalam penelitiannya menyatakan profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan Total Assets. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengertian 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 *Dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan

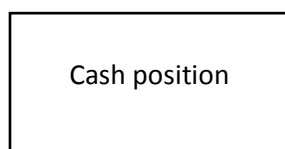
yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

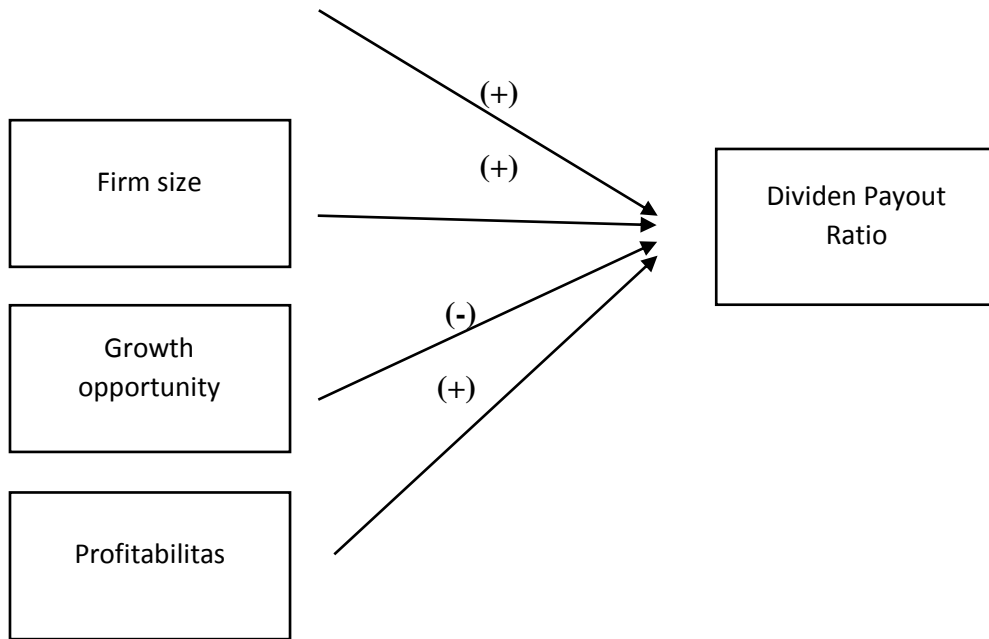
Penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan arah positif. Hal ini mempunyai pengertian bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen guna memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al, 2003). Sinyal tersebut menyampaikan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan.

Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend payout ratio*

D. Model Penelitian





Gambar 2.1
Model Penelitian

