

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Berdasarkan observasi yang peneliti lakukan dari jurnal, peneliti menemukan bahwa sebelumnya telah ada peneliti lain yang juga membahas mengenai objek yang diteliti dalam penelitian ini. Bersama ini terlampir review-review penelitian terdahulu untuk mengetahui masalah-masalah atau isu-isu apa saja yang pernah dibahas oleh orang-orang terdahulu yang berkaitan dengan tema dan objek yang sedang dibahas.

African Journal of Business Management Asif, Rasool, dan Kamal (2011) “*Impact of Financial Leverage on Dividend Policy: Emperical Evidence From Karachi Stock Exchange-Listed Companies*” Hasil menunjukkan bahwa variabel *leverage (debt ratio)* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *dividen*.

Finance and Financial Management Commons. Muhlhofer dan Ukhov (2012) “*Do Stock Price Move Too Much to Be Justified by Changes in Cash Flows? New Evidence From Parallel Asset Markets*”. Hasil menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *dividen*.

Pertanika Journal Social Sciences & Humanities. Hutagalung, Yahya, Kamarudin, dan Osman (2013) “*The Dividend Payout Policy – A Study on Malaysian Financial Institutions*” Hasil menunjukkan bahwa *return on assets* dan *lagged dividend* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio*. Pada variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

International Review of Business Research Papers. Hossain, Sheikh, dan Akterujjaman (2014) “*Impact of Firm Specific Factors on Cash Dividend Payment Decisions: Evidence from Bangladesh*” Hasil menunjukkan bahwa variabel *profitability* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *dividen*.

WALIA Journal. Anvari dan Askari (2015) “*Analysis The Most Effective Factors on The Policy of Share Dividends in Theran Stock Exchange Companies*” Hasil menunjukkan bahwa *profitability*, *free cash flow*, *growth* dan *size* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap dividen. Sedangkan, pada variabel *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap dividen.

International Journal of Information, Nusiness and Management. Khalid dan Rehman (2015) “*Determination of Factors Effecting The Dividend Policy of Organizations*”. Hasil menunjukkan bahwa *return on assets* dan *outside ownership* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap dividen, namun pada variabel *inside ownership* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan negative terhadap dividen.

International Journal of Economics and Finance. Manneh dan Naser (2015) “*Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy*” Hasil menunjukkan bahwa variabel *size*, *profitability*, *ownership*, *free cash flow*, *risk* dan *industry* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun, pada variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

The Strategic Journal of Business & Change Management. Odawo (2015) “*Determinants of Dividend Payout Policy in Public Ltd Banks in Kenya: A Case Study of CFC Stanbic Bank*”. Hasil menunjukkan bahwa variabel *return on assets*, *firm size* dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun, pada variabel *liquidity* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

International Journal of Business and Management. Kazucu (2015) “*Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms*”. Hasil menunjukkan bahwa *leverage*, *size*, *growth*, *age*, *profitability*, *ownership structure* dan *P/E ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividen. Namun, hubungan *leverage*, *growth*, *profitability* dan *family control* dengan dividen adalah negatif, sedangkan hubungan *size*, *age* dan *P/E ratio* adalah positif.

Asian Journal of Research in Social Science and Humanities. Krishnamoorthi (2016) “*Impact of Liquidity, Turnover and Profitability on Dividend Payment of Select Steel Companies in India*”. Hasil menunjukkan bahwa *return on assets*, *inventory turnover* dan *gross profit margin* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap dividen.

Diponegoro Journal of Management. Putra dan Mahfud (2017) “*Analyze The Influence Of Free Cash Flow, Assets Growth, Market To Book Value, Profitability And Debt To Equity Ratio To Dividend Payout Ratio On The Company Which Group In The LQ-45 Index In Indonesian Stock Exchange In Period 2011-2015*”. Hasil menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* dan *return on assets* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio*. Pada variabel *debt to equity ratio* dan *assets growth* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Jurnal Keuangan dan Perbankan. Zulkifli, Endri, dan Kurniasih (2017) “*Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*” Hasil menunjukkan bahwa *return on assets* dan *market to book value* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan. *Earning growth* dan *earning per share* tidak signifikan pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*.

International Journal of Current Research. Puspitaningtyas (2017) “*The Meaning of Net Income and Operating Cash Flow in Determining The Dividend Policy*”. Hasil menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi (*cash position*) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *dividen payout ratio*. Namun, variabel *net income* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

City University Research Journal. Ishaq, Amin, dan Khan (2018) “*Factors Determining The Dividend Payout In The Cement Sector of Pakistan*”. Hasil menunjukkan bahwa variabel *profitability*, *corporate tax*, *sales growth*, dan *previous dividend* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *dividend payout*.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan

Kebijakan dividen dibuat untuk kepentingan para pemegang saham yang telah menanam saham ke perusahaan yang bersangkutan. Pemegang saham menyerahkan kepercayaan kepada manajer keuangan untuk mengelola laporan keuangan perusahaan itu. Terdapat hubungan antara pemegang saham dengan manajer keuangan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya hubungan keagenan antara manajer keuangan yang berlaku sebagai agen (*Agent*) dengan pemegang saham yang berlaku sebagai pemangku kepentingan (*Principal/kepemilikan*) dalam sebuah kontrak.

Manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda. Pemegang saham mempercayakan semuanya kepada manajer agar mendapat pengembalian yang besar dari penanaman sahamnya. Namun dari sisi manajer mereka menginginkan kompensasi dan insentif yang besar sebagai pengganti kinerjanya. Pada akhirnya akan muncul masalah antara manajer dengan pemegang saham. Maka dari itu adanya teori keagenan diharapkan menjadi pembatas antara pemangku kepentingan (investor/pemegang saham) dengan pengendali perusahaan (agen/manajer). Seperti menurut Scott (2015 : 357) bahwa teori keagenan adalah bagian dari *Game Theory* dimana dalam teori terdapat penjelasan mengenai peran manusia dalam suatu interaksi sosial.

2.2.2. Cash Position

Posisi kas berkaitan erat dengan kondisi likuiditas perusahaan. Suharli (2014) menjelaskan bahwa likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha. Faktor ini penting untuk dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen perusahaan. Posisi kas menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan mengenai seberapa besar dana internal berupa kas yang tersedia dalam perusahaan. Posisi kas dihitung dengan cara membandingkan kas dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Almilia dan Kristijadi, 2013).

Cash Position atau likuiditas pada suatu perusahaan yang merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil suatu keputusan demi untuk menentukan berapa besarnya dividen yang hendak dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen itu merupakan *cash outflow*, jadi jika posisi likuiditas perusahaan menguat, maka akan semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. Menurut Sudarsih (2012 : 79) menjelaskan *Cash Position* merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earning after tax*.

Cash Position suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat *cash position* perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. *Cash position* dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak.

Cash position perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan “*cash outflow*”, maka makin kuat *cash position* perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. *Cash position* merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earnings after tax*. Bagi perusahaan yang memiliki *cash position* yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen

Perusahaan yang memiliki posisi kas yang kuat, maka kemampuannya untuk membayar dividen juga akan semakin besar, hal itu dikarenakan posisi kas termasuk faktor internal perusahaan yang dipegang kendali oleh manajemen sehingga memiliki pengaruh yang dapat langsung dirasakan bagi kebijakan dividen. Variabel *Cash Position* pada penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan skala rasio dan satuan pengukurnya adalah persen (%). Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *Cash Position* adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Kas Akhir Tahun}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}} \times 100\%$$

2.2.3. *Debt To Equity Ratio*

Riyanto (2012:82) Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan sekiranya saat ini dilikuidasikan. Pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya (baik jangka pendek dan jangka panjang). Munawir (2012:60) solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Suatu perusahaan yang solvabel berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aset atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua utang-utangnya, tetapi tidak dengan sendirinya berarti bahwa perusahaan tersebut likuid. Sebaliknya perusahaan yang insolvabel (tidak solvabel) tidak dengan sendirinya bahwa perusahaan tersebut adalah juga likuid. Riyanto (2012:85) mengemukakan dalam hubungan antara likuiditas dan solvabilitas terdapat 4 kemungkinan yang dapat dialami perusahaan yaitu :

1. Perusahaan yang *likuid* tetapi *insolvable*.
2. Perusahaan yang *likuid* dan *solvable*.
3. Perusahaan yang *solvabel* tetapi *illikuid*
4. Perusahaan yang insolvabel dan illikuid

Baik perusahaan yang *insolvabel* maupun *illikuid*, kedua-duanya pada suatu waktu akan menghadapi kesukaran finansial yaitu pada waktu tiba saatnya untuk memenuhi kewajibannya.

Riyanto (2012:87) Perusahaan yang *insolvabel* tetapi *likuid* tidak segera dalam keadaan kesukaran *finansial*, tetapi perusahaan yang *illikuid* akan segera dalam kesukaran karena segera menghadapi tagihan-tagihan dari krediturnya. Perusahaan yang *insolvable* tapi likuid masih dapat bekerja dengan baik, dan sementara itu masih mempunyai kesempatan atau waktu untuk memperbaiki solvabilitasnya. Tetapi apabila usahanya tidak berhasil, maka pada akhir perusahaan tersebut akan menghadapi kesukaran juga. Solvabilitas dapat diukur dengan rasio antara lain: *Debt to Equity ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. *Debt to Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil (Kasmir, 2013:98)

Rasio *debt to equity ratio* menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Formulasi dari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber : Sawir (2013:102)

2.2.4. Inventory Turnover

Rasio aktivitas digunakan melihat pada beberapa aset kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas aset-aset tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aset-aset

tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aset lain yang lebih produktif. Beberapa rasio aktivitas yang digunakan adalah:

1. Perputaran Piutang
2. Perputaran Persediaan
3. Perputaran Aset Tetap
4. Perputaran Total Aset

Dalam penelitian ini rasio aktivitas yang digunakan adalah perputaran persediaan atau yang dikenal *Inventory Turnover Ratio*.

Perputaran persediaan menunjukkan berapa kali dana-yang tertanam dalam persediaan berputar dalam suatu periode. Semakin tinggi tingkat perputaran persediaan tersebut maka jumlah modal kerja yang dibutuhkan (terutama yang harus diinvestasikan dalam persediaan) semakin rendah. Semakin tinggi tingkat perputaran persediaan akan memperkecil risiko terhadap kerugian yang disebabkan karena penurunan harga atau karena perubahan selera konsumen, di samping itu akan menghemat ongkos penyimpanan dan pemeliharaan terhadap persediaan tersebut.

Untuk mengukur efisiensi persediaan maka perlu diketahui perputaran persediaan (*inventory tumover*) yang terjadi dengan membandingkan antara harga pokok penjualan (HPP) dengan nilai rata-rata persediaan yang dimiliki (Munawir, 2012:20). Kieso dan Weygandt (2013:402), rasio keuangan yang digunakan dalam pengelolaan dan evaluasi tingkat persediaan adalah rasio perputaran persediaan. Rasio perputaran persediaan (*inventory turnover ratio*), mengukur berapa kali secara rata-rata persediaan terjual selama satu periode. Tujuannya adalah untuk mengukur likuiditas persediaan. Persediaan rata-rata dihitung dengan menambah persediaan awal dengan persediaan akhir lalu dibagi dua.

Soemarso (2012:392), perputaran persediaan menunjukkan berapa kali (secara rata-rata) persediaan barang dijual dan diganti selama suatu periode. Makin tinggi perputaran persediaan makin baik bagi perusahaan. Perputaran persediaan mengukur efisiensi pengelolaan persediaan. *Inventory turnover* diperoleh dengan membagi harga pokok penjualan dengan rata-rata persediaan.

Rata-rata persediaan diperoleh dengan cara persediaan awal ditambah dengan persediaan akhir lalu dibagi dua.

Darsono dan Ashari (2012:60), menyatakan bahwa rasio perputaran persediaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaan atau dengan kata lain berapa kali persediaan yang ada akan diubah menjadi penjualan. Makin tinggi rasio perputaran persediaan maka makin cepat persediaan diubah menjadi penjualan. Rasio perputaran persediaan yang terlalu rendah menunjukkan lambatnya penjualan.

Wild (2012:77), untuk mempertahankan tingkat penjualan dibutuhkan persediaan. Perputaran persediaan yang rendah menunjukkan penumpukan persediaan, persediaan yang lama terjual dan yang usang, estimasi penjualan yang terlalu tinggi, penundaan pembelian dari pelanggan. Sebaliknya perputaran persediaan yang terlalu tinggi menunjukkan investasi pada persediaan yang terlalu rendah dan merupakan ancaman bagi penjualan masa depan. Wild (2012:200), rasio perputaran persediaan (*inventory turnover ratio*) mengukur kecepatan rata-rata persediaan bergerak keluar dari perusahaan. Rasio perputaran persediaan dihitung dengan membagi harga pokok penjualan (HPP) dengan rata-rata persediaan. Rasio perputaran persediaan memberi ukuran kualitas/likuiditas komponen persediaan dan mengukur kemampuan perusahaan untuk menggunakan atau melepas persediaan. Perputaran persediaan rendah berarti persediaan bergerak lambat disebabkan keusangan, tidak terjual dan melemahnya permintaan.

Horne (2012:142), rasio perputaran persediaan adalah: “Berapa banyak persediaan diputar sepanjang satu tahun penjualan”. Semakin tinggi perputaran persediaan, semakin efisien manajemen persediaan perusahaan. Sebaliknya perputaran persediaan yang rendah merupakan tanda dari persediaan yang berlebihan dan persediaan yang lambat peredarannya. Hanafi dan Halim (2013:80), menyatakan bahwa perputaran persediaan yang tinggi menandakan makin tingginya persediaan berputar dalam satu tahun dan ini menandakan efektivitas manajemen persediaan. Sebaliknya perputaran persediaan yang rendah menandakan tanda-tanda kurangnya pengendalian persediaan yang efektif.

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa

perputaran persediaan mengukur berapa kali persediaan yang ada akan diubah menjadi penjualan dalam suatu periode. Rasio perputaran persediaan dihitung dengan rumus:

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Persediaan rata - rata}}$$

Sumber : Soemarso (2012)

2.2.5. *Return On Assets*

Setiap perusahaan yang bersifat *profit oriented* tentunya akan berusaha menggunakan setiap asset-asset yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang optimal. Perusahaan juga akan melakukan pengukuran terhadap *profitabilitas* yang diperolehnya. Pengukuran terhadap *profitabilitas* akan memungkinkan bagi perusahaan, dalam hal ini manajemen untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aset dan investasi tertentu dari kelangsungan hidup suatu perusahaan, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya akan berusaha untuk menghasilkan laba atau profit yang optimal. Menurut Gitman (2012:629), mengemukakan bahwa : “*Profitability is the relationship between revenue and cost generated by using the firm’s assets both current and fixed in productive activities.*” Artinya hubungan antara pendapatan dan biaya-biaya yang dihasilkan dengan penggunaan asset perusahaan yang lancar dan tetap dalam aktivitas produktif. Menurut Sartono (2010:122) menyatakan : “*Profitabilitas* adalah Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.”

Dari beberapa pengertian *profitabilitas* tersebut di atas dapat diambil suatu kesimpulan *profitabilitas* adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu.

Menurut Gitman (2012:65), “Terdapat banyak ukuran *profitabilitas*, yang keseluruhannya merupakan ukuran untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, tingkat aset tertentu, atau investasi pemilik. Tanpa laba, perusahaan tidak dapat memperoleh modal dari luar. Pemilik, kreditor, dan kemampuan membayar perusahaan menjadi hal yang sangat penting dalam meningkatkan laba, dimana hal tersebut akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan.”

Setiap perusahaan akan melakukan pengukuran terhadap profit yang diperolehnya. Pengukuran terhadap profit akan memungkinkan bagi perusahaan dalam hal ini pihak manajemen untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungan dengan volume penjualan jumlah aset dan investasi tertentu dari pihak perusahaan

Beberapa jenis rasio *profitabilitas* menurut Gitman (2012:79-82)

1. *Gross Profit Margin*, rasio ini mengukur berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan.
2. *Operating Profit Margin*, rasio ini mengukur berapa besar persentase dari penjualan sebelum bunga pajak.
3. *Net Profit Margin*, rasio ini mengukur berapa besar persentase dari penjualan setelah bunga dan pajak.
4. *Earning Per Share*, rasio ini mengukur tingkat *profitabilitas* atau keuntungan dari tiap satuan lembar saham.
5. *Return On Assets (ROA)*, rasio ini mengukur tingkat pengembalian modal sendiri atau investasi para pemegang saham biasa.

Return on assets (ROA) merupakan bagian dari rasio *profitabilitas* dalam analisis laporan keuangan perusahaan.

Menurut Gitman (2012:81) *Return On Assets (ROA)* adalah : “*Measures the overall effectiveness of management in generating profits with its available assets; also called the return on investment.*” Artinya Mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia, ROA juga disebut laba atas investasi.

Return on assets adalah rasio keuntungan bersih pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan.

Menurut Gitman (2012:81) *Return On Assets* dapat dihitung sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{earnings available for common stockholders}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

Sumber : Gitman (2012:81)

6. *Return On Common Equity* (ROE), rasio ini untuk mengukur efektivitas keseluruhan kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan.

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio *profitabilitas*. Analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. *Assets* atau aset yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan..

Return On Asset merupakan rasio antar laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aset untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai asetnya. Analisis *Return On assets* atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Brigham dan Houston (2012:90), “Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (ROA) setelah bunga dan pajak”. Horne dan Wachowicz (2013:235), “ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aset yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari

modal yang diinvestasikan”. Horne dan Wachowicz menghitung ROA dengan menggunakan rumus laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset.

Riyanto (2012:336) menyebut istilah ROA dengan *Net Earning Power Ratio (Rate of Return on Investment / ROI)* yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan neto. Keuntungan neto yang beliau maksud adalah keuntungan neto sesudah pajak. Definisi *Return On Asset (ROA)* yaitu “*Return On Asset (ROA)* yaitu rasio antara *Net Income After Tax* terhadap aset secara keseluruhan menunjukkan ukuran produktivitas aset dalam memberikan pengembalian pada penanaman modal”. (Sawir, 2012:32). Simamora (2010:529) mendefinisikan *Return on Asset* yaitu “Rasio imbalan aset (ROA) merupakan suatu ukuran keseluruhan *profitabilitas* perusahaan”.

Uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ROA atau ROI dalam penelitian ini adalah mengukur perbandingan antara laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak (*Earning After Taxes / EAT*) yang dihasilkan dari kegiatan pokok perusahaan dengan total aset (*assets*) yang dimiliki perusahaan untuk melakukan aktivitas perusahaan secara keseluruhan dan dinyatakan dalam persentase. *Return on Asset* merupakan rasio imbalan aset dipakai untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (*reasobable return*) dari aset yang dikuasainya. Dalam perhitungan rasio ini, hasil biasanya didefinisikan sebagai sebagai laba bersih (*Operating income*). Rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya, tanpa memperhatikan besarnya relatif sumber dana tersebut. *Return On Asset* kerap kali dipakai oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi unit-unit bisnis di dalam suatu perusahaan multidivisional.

Brigham dan Houston (2013), pengembalian atas total aset (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aset.

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aset (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2015:65).

Kelebihan dan Kelemahan *Return on Assets*

1. Kelebihan ROA diantaranya sebagai berikut:
 - a. ROA mudah dihitung dan dipahami.
 - b. Merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan.
 - c. Manajemen menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal.
 - d. Sebagai tolok ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan *assets* yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba.
 - e. Mendorong tercapainya tujuan perusahaan.
 - f. Sebagai alat mengevaluasi atas penerapan kebijakan-kebijakan manajemen.
2. Kelemahan ROA di antaranya:
 - a. Kurang mendorong manajemen untuk menambah *assets* apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi.
 - b. Manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjangnya.

Return on assets memiliki tiga komposisi utama dalam perhitungannya, yaitu laba, aset manajemen, dan pengaruh atas keuangan. Laba yang dipergunakan untuk menghitung *return on assets* ini adalah laba bersih, yang dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total assets}}$$

Suatu tingkat *return on assets* yang tinggi menandakan bahwa tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi atau akibat dari penggunaan yang luas dari pembiayaan utang ataupun kombinasi dari keduanya. Namun demikian, perusahaan tidak dapat sepenuhnya bergantung pada peningkatan *return on assets* semata karena pada kenyataannya terdapat beberapa masalah terkait apabila perusahaan menggunakan *return on assets* sebagai satu-satunya ukuran kinerja perusahaan.

2.2.6. Dividend Payout Ratio

Dividen menurut pengertian ekonomi adalah bagian dari laba perusahaan yang harus dibagikan kepada para pemilik modal sebagai konsekuensi dari bentuk perseroan terbatas. Berdasarkan PSAK No.23 (revisi 2010), dividen adalah sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Stice dan Skousen (2011: 138) mengartikan dividen sebagai pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Menurut Gitman (2012:590) dividen adalah : *A source of cash flow to stockholders and provide information about the firms current and future performance*. Artinya : Sumber dari aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang.

Berdasarkan kedua pengertian di atas, terdapat beberapa hal penting yang menjadi definisi dari dividen itu sendiri.

Pertama, dividen berasal dari pembagian sisa laba bersih perusahaan yang disisihkan khusus untuk digunakan dalam pembayaran dividen itu sendiri. Laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan selama satu periode pembukuan dapat digunakan menjadi dua opsi, pertama yaitu digunakan sebagai alat pembayaran dividen dan kedua untuk disimpan sebagai laba ditahan yang kemudian akan digunakan sewaktu-waktu untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan

ataupun untuk melakukan reinvestasi guna mengembangkan dan memperluas kegiatan operasional itu sendiri.

Kedua, dividen merupakan hasil dari aset asli milik perusahaan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Aset asli milik perusahaan yang biasanya diberikan untuk pembayaran dividen adalah dalam bentuk kas (dividen kas). Namun tidak menutup kemungkinan dapat berupa pembagian saham, properti, maupun bentuk lainnya yang diyakini mampu untuk mewakili aset asli perusahaan dan juga memiliki nilai manfaat kepada para pemegang saham perusahaan tersebut.

Ketiga, jumlah pembagian dividen untuk para pemegang saham harus sesuai dengan proposi atau persentase kepemilikan saham dalam perusahaan yang telah diumumkan dan disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diselenggarakan sebelum tanggal pembagian dividen. Seperti yang telah disinggung pada penjelasan yang pertama, laba bersih perusahaan digunakan untuk kegiatan pembayaran dividen ataupun disimpan sebagai laba ditahan yang dapat digunakan sewaktu-waktu untuk kegiatan reinvestasi perusahaan tersebut terhadap suatu proyek ataupun untuk pembayaran lainnya. Keputusan untuk dibayarkan ataupun disimpannya laba bersih ini tergantung hasil kebijakan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan setiap perusahaan memiliki sistem tersendiri dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Stice et al (2011:521), *dividend payout ratio* mendefinisikannya sebagai : *“a measure of the percentage of earnings paid out in dividends; computed by dividing cash dividends by net income”*.

Menurut Husnan (2011: 316) adalah : “Perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri”.

Dividen adalah mendistribusikan laba perusahaan secara periodik kepada para pemegang saham perusahaan (Gitman, 2012:604). Dividen tersebut adalah

bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan lembar jumlah saham yang dimiliki. Sehingga hanya perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang dapat membagikan dividen, karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Dividen merupakan hak setiap pemegang saham atas kekayaan yang telah mereka investasikan di suatu perusahaan.

Dividend payout ratio adalah sebuah parameter untuk mengukur besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para *shareholder*. *Dividend payout ratio* merupakan presentase perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Gitman, 2012:605). Jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan dividen kas perlembar saham terhadap laba yang diperoleh perlembar saham. *Dividend payout ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan *dividend payout ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Oleh karena itu, besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham oleh masing-masing perusahaan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh tiap perusahaan yang juga ditentukan oleh besar kecilnya laba bersih setelah pajak.

Dividend payout ratio ini pada akhirnya akan menentukan jumlah pendapatan yang bisa ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Menurut (Gitman, 2012:606) *dividend payout ratio* ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham setiap tahun yang dilakukan kan sisa pembayaran tersebut digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang kemudian akan sangat membantu perusahaan dalam menaikkan harga saham biasa perusahaan setelah tanggal pembagian dividen.

Masih menurut Gitman (2012:606) “*dividend payout ratio* adalah persentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas.” *Dividend payout ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan *Dividend payout ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Rasio untuk menghitung *dividend payout ratio* menurut Gitman (2012:606) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad \text{Sumber : Gitman (2012:606)}$$

Masih menurut Gitman (2012:607), *Dividend payout ratio* menyajikan kepada para investor mengenai jumlah porsi pendapatan yang dibayarkan perusahaan mengenai kewajibannya membayar dividen selama satu periode pembukuan perusahaan. Jika rasio yang ditunjukkan dalam *dividend payout ratio* cukup tinggi, terdapat indikasi bahwa perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah besar namun jika hanya membayarkan sedikit bagian dari laba perusahaan untuk pembayaran dividen tunai, menandakan sisa pembayaran tersebut digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang kemudian akan sangat membantu perusahaan dalam menaikkan harga saham biasa perusahaan setelah tanggal pembagian dividen.

Pembagian dividen dapat berupa kas, aset lain, wesel (pada intinya, disebut dividen tunai ditangguhkan, dan dividen saham). Selain dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih juga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan selanjutnya yang disebut dengan saldo laba (*retained earnings*). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang - kadang diadakan pembagian dividen dibagikan tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Dividen yang dibagi oleh perusahaan bisa berbentuk kas, dividen saham, aset selain kas, sertifikat dividen, dan dividen likuidasi, berikut penjelasan menurut Brigham (2011:95-98) :

1. Dividen Tunai

Dividen tunai atau kas adalah pembayaran tunai kepada para pemegang saham perseroan yang didistribusikan dari laba tahun berjalan atau akumulasi laba dan terkena pajak sebagai pendapatan. Dividen ini adalah yang paling umum dibagikan oleh perusahaan karena paling banyak diharapkan oleh para investor. Dividen tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan sebelum membuat pengumuman pembagian dividen tunai adalah apakah jumlah kas yang tersedia mencukupi untuk pembagian dividen tersebut. Tujuan dari pemberian dividen tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, sekaligus sebagai hasil investasi bagi pemegang saham.

2. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham biasa dibagikan sebagai berikut :

- a. Dividen saham berupa saham yang jenisnya sama, misalnya dividen saham biasa untuk pemegang saham biasa atau dividen saham prioritas untuk pemegang saham prioritas, dividen seperti ini disebut dividen saham biasa.
- b. Dividen saham yang jenisnya berbeda, misalnya dividen saham prioritas untuk pemegang saham biasa atau dividen saham biasa untuk pemegang saham prioritas, dividen seperti ini disebut dividen saham spesial (khusus).

3. Dividen aset selain kas

Ada perusahaan yang membagikan dividen dalam bentuk aset selain kas. Aset yang dibagikan biasanya berbentuk surat-surat berharga perusahaan yang lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau aset lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya ini sebesar harga pasar aset tersebut. Akan tetapi perusahaan yang membagi dividen aset selain kas, akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aset yang dibagikan.

4. Sertifikat Dividen

Sertifikat dividen timbul apabila laba yang tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga perusahaan akan mengeluarkan sertifikat dividen yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu dividen diwaktu yang tertentu juga, sertifikat dividen mungkin berbunga mungkin juga tidak.

5. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagiannya merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebetkan rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang modal saham. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deplesi yang diperhitungkan untuk periode tersebut. Apabila perusahaan membagikan dividen likuidasi, maka pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasi.

Menurut Munawir (2012:87) berikut adalah tujuan pembagian dividen :

1. Untuk meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tinggi dan stabilnya dividen yang dibayarkan akan memengaruhi harga saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya

dividen, diharapkan kinerja perusahaan di mata investor terlihat bagus. Pembayaran dividen juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi yang terjadi, serta menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan hasil kepada investor.

3. Untuk menarik minat investor karena sebagian besar investor memandang resiko dividen lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Gitman (2012:607) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat.

Gitman (2011:570), mengatakan bahwa kebijakan dividen menunjukkan kebijakan yang menentukan besarnya persentase setiap dolar yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik dalam bentuk kas, dihitung dengan membagi dividen kas perusahaan per share dengan penghasilan per saham. Kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya saldo laba untuk kepentingan pihak perusahaan.

Kebijakan dividen dianggap penting karena:

1. Pembayaran dividen dapat memengaruhi harga saham.
2. Saldo laba biasanya merupakan sumber tambahan modal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Kedua alasan di atas merupakan dua sisi kepentingan yang agak kontroversial. Agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi, maka manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam memutuskan kebijakan dividen yang akan dipilih.

Ada beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai dasar pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori-teori tersebut menurut Kieso dan Weygandt (2011:315-318) adalah sebagai

berikut:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah“ seperti menurut Kieso dan Weygandt (2011:315):

- 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 DPR;
- d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang;
- e. Distribusi pendapatan di antara dividen dan saldo laba tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor.

2. *Bird-in-the-Hand Theory*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Teori berpendapat bahwa meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham, yang selanjutnya akan berdampak meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Tax Preference Theory*

Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada

saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

4. *Signaling Hypothesis Theory*

Bhattacharya dalam penelitiannya mengembangkan suatu model sinyal (*signal model*), yang menyimpulkan bahwa tingginya dividen yang dibagikan menunjukkan tingginya *performance* perusahaan. Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas dari biasanya merupakan suatu “sinyal“ kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik terhadap dividen di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

5. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai DPR yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *clientele* ini ada. Tapi menurut

MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek *clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor merupakan hal yang sangat penting. Kieso dan Weygandt (2011: 320) mengatakan bahwa sangat sedikit perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang sama dengan saldo laba yang tersedia secara legal. Alasan utamanya adalah sebagai berikut:

1. Persetujuan (kontrak obligasi) dengan kreditor tertentu untuk menahan semua atau sebagian laba, dalam bentuk aset, guna membentuk proteksi tambahan terhadap kemungkinan kerugian.
2. Beberapa hukum perseroan di beberapa negara memberikan syarat bahwa laba yang ekuivalen dengan biaya saham treasury yang dibeli dilarang untuk diumumkan sebagai dividen.
3. Keinginan untuk menahan aset yang tidak dibayarkan sebagai dividen guna membiayai pertumbuhan atau ekspansi. Hal ini kadang-kadang disebut sebagai pembiayaan internal, laba yang direinvestasi, atau menanamkan kembali laba dalam perusahaan.
4. Keinginan untuk memperlancar pembayaran dividen dari tahun ke tahun dengan mengakumulasi laba dalam tahun-tahun yang menghasilkan laba dan menggunakan akumulasi laba itu sebagai dasar untuk membayar dividen dalam tahun-tahun yang buruk.
5. Keinginan untuk membentuk pelindung atau penyangga terhadap kemungkinan kerugian atau kesalahan dalam kalkulasi laba.

Semua alasan di atas mungkin sudah jelas kecuali yang kedua. Hukum di beberapa negara bagian menetapkan bahwa modal dasar perusahaan dilarang untuk dibagi-bagikan kepada pemegang saham sehingga hal itu dapat dijadikan sebagai proteksi bagi kreditor apabila terjadi kerugian. Hal ini berhubungan dengan legalitas dividen. Legalitas dividen hanya dapat ditentukan dengan melihat hukum yang berlaku di suatu negara.

Selain itu kebijakan pembayaran dividen diharapkan tidak hanya memberikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada investor, tetapi juga harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali. Sehubungan dengan rencana perusahaan untuk melakukan investasi kembali, ada dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen.

Suharli (2008:72), faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen terdiri dari:

1. Likuiditas dan *Profitabilitas*

Tingkat likuiditas dan *profitabilitas* memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen sehingga semakin tinggi likuiditas dan *profitabilitas* maka semakin besar dividen yang dibagikan oleh *investee* kepada investor, begitu pula sebaliknya. Tingkat likuiditas dan *profitabilitas* memiliki hubungan positif dengan tingkat pengembalian investasi kepada investor karena *profitabilitas* menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan memperoleh keuntungan dan likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek dan mendanai aktivitas operasional perusahaan sehingga perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan *profitabilitas* yang tinggi dapat membagikan dividen yang tinggi pula.

2. Tingkat *Leverage*

Tingkat *leverage* memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen perusahaan karena tingkat *leverage* menunjukkan bahwa *investee* melunasi kewajibannya dari laba yang ada sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka jumlah dividen yang dibayarkan akan semakin rendah.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan menurut Sjahrial (2012: 260) antara lain:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen semakin kecil.

3. Rencana perluasan usaha

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

5. Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari

sumber intern antara lain: laba.

Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividen. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan *earning per share* (EPS). Darmadji (2011:72) menyatakan bahwa rasio pembayaran *dividend (payout ratio)* merupakan rasio yang mengukur perbandingan *dividend per share* terhadap laba perusahaan EPS. Sedangkan Jogiyanto Hartono (2008:107), menyatakan bahwa DPR diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi DPR merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Jika rasio pembayaran dividen dihitung dalam basis per lembar saham

Kebijakan pembayaran dividen yang tergambar pada *dividend payout rationya* merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Penentuan *dividend payout ratio* yang optimal manajer keuangan harus mempertimbangkan berbagai faktor sehingga keputusan kebijakan pembayaran dividen yang diambil akan memberikan dampak yang positif bagi perusahaan dan investor sebagai pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas kebijakan deviden yang digunakan adalah DPR, dengan rumus :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad \text{Sumber : Gitman (2012:606)}$$

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

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

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2012).

Cash position (CP) mencerminkan ketersediaan uang tunai dari suatu perusahaan. Ketersediaan uang tunai menjadi faktor penting dalam menentukan jumlah dividen yang harus dibayarkan kepada investor. Dividen tunai adalah arus kas keluar untuk perusahaan. Karena itu, jika perusahaan mengambil kebijakan untuk membayar dividen tunai kepada para investornya, maka harus ada uang tunai yang cukup untuk melakukan pembayaran (Puspitaningtyas, 2017). Menurut Kurniasih, (2017), mengatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Ada beberapa beberapa penelitian atau studi yang menunjukkan hubungan positif antara posisi kas dan distribusi dividen. Beberapa penelitian terdahulu yang memprediksi bahwa posisi kas mempengaruhi kebijakan dividen. Prediksi ini merujuk pada hasil penelitian sebelumnya oleh Muhlhofer dan Ukhov (2012); Kurniasih (2017); Putra dan Mahfud (2017); dan Puspitaningtyas (2017) yang telah membuktikan bahwa posisi atau arus kas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.

2.3.2. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*

Menurut Kasmir (2014:157), menyatakan bahwa: *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar

dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

Debt to equity ratio dapat diartikan sebagai perbandingan antara *total debt* dengan *total equity*. Dengan kata lain, seberapa besar modal perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi nilai DER perusahaan, semakin besar modal perusahaan dibiayai oleh hutang. Begitu pun sebaliknya, perusahaan dengan nilai DER yang rendah menunjukkan modal perusahaan sedikit dibiayai oleh hutang (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010). Semakin tinggi rasio ini, berarti modal semakin sedikit dibandingkan dengan utangnya. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya *debt to equity ratio* suatu perusahaan akan mengecilkan biaya dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham (Kurniasih, 2017). Menurut Putra dan Mahfud (2017), bertambahnya tingkat hutang yang dimiliki suatu perusahaan, maka akan mempengaruhi jumlah laba bersih yang akan diterima oleh pemegang saham termasuk pembagian dividen.

Anvari dan Askari (2015) menyatakan bahwa hubungan antara rasio *leverage (debt to equity ratio)* dan dividen ditinjau dan dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio utang tinggi, cenderung memiliki tingkat dividen yang lebih rendah. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hutagalung, Yahya, Kamarudin dan Osman (2013); Manneh dan Naser (2015); Putra dan Mahfud (2017); Kurniasih (2017), menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Begitu pula Kuzucu (2015) yang menemukan adanya hubungan yang negatif dan signifikan antara *leverage* dan kebijakan dividen.

2.3.3. Pengaruh *inventory turnover* terhadap *dividend payout ratio*

Inventory turnover akan memberikan informasi kepada investor tentang seberapa baik perusahaan mengelola aset berupa persediaan. Rasio *inventory turnover* ini memiliki hubungan positif dengan rasio pertumbuhan penjualan (Farooq, 2018). *Inventory turnover* yang lebih tinggi menunjukkan efisiensi yang

lebih besar, tetapi jika rasio ini terlalu tinggi, persediaan mungkin relatif sangat rendah terhadap biaya penjualan. *Inventory turnover* berguna dalam mengevaluasi likuiditas persediaan perusahaan. Perusahaan dapat mengidentifikasi persediaan yang tidak laku. Semakin rendah penjualan, semakin rendah pengembalian kepada investor dan sebaliknya (Purwanto dan Elen, 2017).

Inventory turnover memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dimana rasio ini memiliki sinyal positif bagi investor dalam menganalisa atau merencanakan strategi investasinya (Purwanto dan Elen, 2017). Menurut Yuniningsih, Lestari, Nurmawati, & Wajdi (2018) mengatakan semakin tinggi rasio *inventory turnover*, akan menunjukkan semakin banyak persediaan yang berputar dan dapat meningkatkan laba perusahaan yang nantinya akan masuk ke dalam kas perusahaan. Artinya, laba yang dihasilkan dari rasio ini akan menambah atau meningkatkan pembayaran dividen. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Krishnamoorthi (2016), menyatakan bahwa *inventory turnover* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.4. Pengaruh *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*

Profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen. Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan dan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Menurut Brigham dan Houston (2010:148) mengatakan bahwa ROA adalah “rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset”. *Return on Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Sehingga meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen.

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sutoyo dkk, 2011). Maka semakin tinggi *return on assets (ROA)* kemungkinan pembagian dividen juga semakin tinggi.

Profitabilitas diukur menggunakan proksi *Return on assets (ROA)* yang merupakan indikator aset suatu perusahaan untung relatif terhadap asetnya. ROA juga dapat membantu investor untuk mendapatkan gagasan tentang efisiensi perusahaan bahwa bagaimana efisiensi manajemen menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba (Ishaq, Amin, dan Khan, 2018). Menurut Jumono, Sugiyanto dan Mala (2019) mengatakan bahwa profitabilitas digunakan untuk mengevaluasi kinerja internal perusahaan, dimana ini membantu untuk menentukan keberhasilan dalam pencapaian tujuan utamanya. Rasio pembayaran dividen perusahaan sedikit banyaknya bergantung pada prediktabilitas laba perusahaan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan tren pendapatan yang stabil biasanya akan membayar sebagian besar pendapatannya dalam bentuk dividen. *Return on assets* yang lebih tinggi dapat digunakan oleh perusahaan apakah untuk membayar dividen atau mempertahankan pendapatan perusahaan. Hal itu tergantung pada keputusan perusahaan, dikarenakan profitabilitas memiliki efek positif untuk manajemen laba (Purwanto dan Elen, 2017).

Variabel profitabilitas ini dipilih untuk menjelaskan bahwa profitabilitas adalah tujuan dari setiap bisnis dan studi sebelumnya juga menggunakan penentu ini dan ditemukan sebagai variabel penting yang mempengaruhi pembayaran dividen (Ishaq *et al.*, 2018). Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012); Hutagalung *et al.* (2013); Hossain, Sheikh, dan Akterujjaman (2016); Odawo (2015); Manneh dan Naser (2015); Khalid dan Rehman (2015); Krishnamoorthi (2016); Purwanto dan Elen (2017), Kurniasih (2017); dan Ishaq *et al.* (2018) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.4. Pengembangan Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang kebenarannya masih harus di uji, atau rangkuman kesimpulan teoritis yang diperoleh dari tinjauan pustaka (Martono, 2011:171). Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : *Cash position* berpengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*
- H2 : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*
- H3 : *Inventory turnover* berpengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*
- H4 : *Return on assets* berpengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

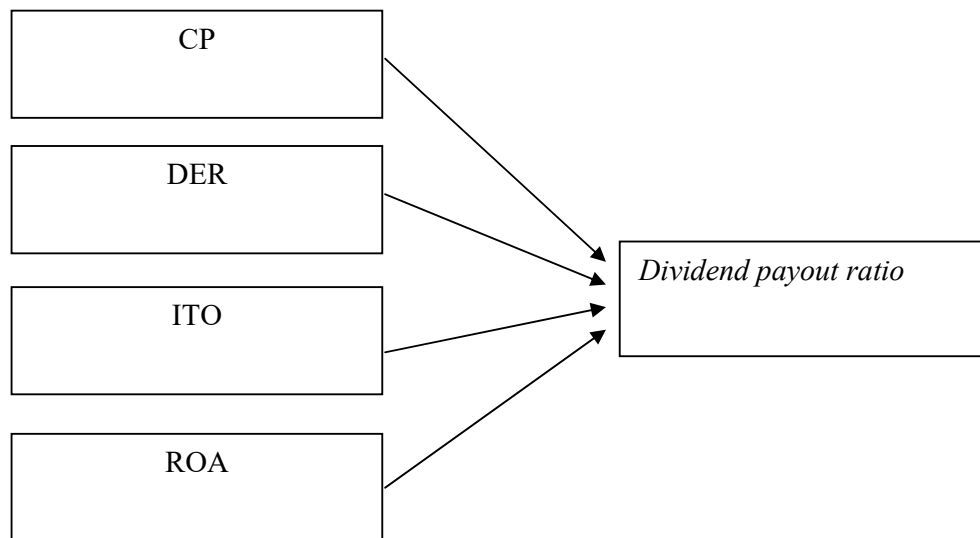
Dividen kas merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan di antara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan emiten (Hanafi, 2010). Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam menentukan kebijakan dividen tunai yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal perlu diperhatikan karena dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Weston dan Brigham, 2012).

Suatu kerangka pemikiran penulis menggambarkan secara definitif konsep pengaruh ini diartikan sebagai suatu hubungan dari variabel independen dengan variabel dependen. Dan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependennya.

1. Variabel independen yang pertama (X_1) adalah CP
2. Variabel independen yang kedua (X_2) adalah DER

3. Variabel independen yang ketiga (X_3) adalah ITO
4. Variabel independen yang keempat (X_4) adalah ROA
5. Variabel dependen (Y) adalah *dividend payout ratio*.

Keempat variabel tersebut dapat digambarkan dalam paradigma sederhana dengan empat variabel independen dan satu variabel dependen, sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 dapat dilihat bahwa penelitian ini menunjukkan hubungan Variabel independen (*Cash position, Debt to equity ratio, Inventory turnover, dan Return on assets*) dengan variabel dependen *Dividend payout ratio*.