

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Mutia dan Nurhalis (2019) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (studi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu arus kas bebas, profitabilitas, *leverage*, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout ratio*. Populasi dari penelitian tersebut adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2015 hingga tahun 2017. Untuk menentukan sampel digunakan teknik pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan menentukan beberapa kualifikasi tertentu sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 70 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa Variabel arus kas bebas dan ukuran perusahaan secara parsial memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Masing-masing variabel profitabilitas, *leverage*, dan tingkat pertumbuhan menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Pengujian simultan menunjukkan hasil bahwa variabel arus kas bebas, profitabilitas, *leverage*, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kusuma *et al.*, (2018) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan batubara di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu kondisi internal perusahaan (*return on assets*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan) dan makro ekonomi (nilai tukar, harga minyak dunia, harga komoditas), sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian tersebut yaitu 20

perusahaan batubara di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel dalam penelitian sebanyak 11 perusahaan subsektor batubara periode penelitian dilakukan dari 2013 hingga 2017 sehingga data diperoleh 55 data observasi. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *Return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *Free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, Umur perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, Harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, Harga komoditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel kondisi internal perusahaan (*return on assets*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan) dan makroekonomi (nilai tukar, harga minyak dunia, harga komoditas) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dimana besarnya pengaruh sebesar 73,99%, sisanya 26,01% dipengaruhi oleh faktor lain.

Suyono (2018) melakukan penelitian mengenai Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kausal. Penelitian dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2017. Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2017, terdapat 43 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (H_1 ditolak). Artinya, Pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengalokasikan dividen yang rendah. Semakin tinggi kemampuan perusahaan

menghasilkan laba, maka perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya sebagai sumber dana internal. Sebaliknya jika profitabilitas rendah maka dividen yang dibayarkana tinggi. Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami penurunan laba sehingga untuk menjaga reputasi dimata investor, perusahaan akan membagikan dividen besar. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (H₂ ditolak). Artinya, *free cash flow* tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan berapa besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya *free cash flow* tidak berpengaruh pada tinggi rendahnya pembayaran dividen. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (H₃ ditolak). Artinya, *investment opportunity set* tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan berapa besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya *investment opportunity set* tidak berpengaruh pada tinggi rendahnya pembayaran dividen. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (H₄ ditolak). Artinya, Semakin besar kepemilikan manajerial, semakin besar pula tingkat dividen yang dibagikan. Karena manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang ia pimpin mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus investor, sehingga dalam hal ini manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar. Likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (H₅ diterima). Artinya, Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (H₆ diterima). Artinya, Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula. Karena kemudahan akses menuju pasar modal, kemampuannya untuk memperoleh dana lebih besar. Perolehan dana tersebut dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya.

Deni *et al.*, (2016) melakukan penelitian mengenai analisis variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kesempatan investasi, sedangkan

variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Populasi penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Periode Bursa Efek Indonesia 2007–2011 yaitu sebanyak 203 perusahaan. Penelitian menggunakan metode kriteria populasi dan diperoleh sampel jenuh dari 32 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisis adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif sementara kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* memiliki pengaruh negatif sementara peluang investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi akan menahan sebagian besar labanya untuk pelunasan utang dan atau mendanai proyek-proyek perusahaan selanjutnya sehingga perusahaan mampu menjaga keseimbangan struktur modalnya agar tetap optimal. Perusahaan manufaktur yang memiliki profitabilitas tinggi akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Kebijakan dividen dapat digunakan perusahaan untuk memberikan signal bagi investor bahwa perusahaan meramalkan profitabilitas yang baik di masa mendatang.

Sutoyo *et al.*, (2011) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan jasa keuangan. Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu profitabilitas, likuiditas, kebijakan utang, kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian tersebut yaitu perusahaan jasa keuangan di BEI pada tahun 2002-2006 sebanyak 314 perusahaan. Penelitian menggunakan metode penarikan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan, dan diperoleh perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 82 perusahaan selama periode 2002 sampai dengan 2006. Model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian, analisis dan pembahasan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada

perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat disimpulkan secara simultan atau bersama-sama profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), kebijakan utang (DER), kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial hanya pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), kebijakan utang (DER), kepemilikan institusi, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio*.

Kumar (2020) melakukan penelitian mengenai *an empirical analysis of factors affecting the dividend payouts of the pharmaceutical industry: evidence from the NSE, India*. Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pajak, arus kas dan hutang, sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout*. Penelitian membahas faktor-faktor yang telah ditentukan sebelumnya yang mempengaruhi pembayaran dividen dari 10 perusahaan farmasi yang terdaftar di NSE, India. Penelitian mencakup periode 2019-2020. Metode analisis data panel digunakan dimana data penelitian terdiri dari data *cross sectional* dan data *time series*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout*, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout*, pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout*, arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout*, dan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout*.

Dabrowska *et al.*, (2020) melakukan penelitian mengenai *determinants of dividend payout decisions - the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets*. Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu *net income, size, liquidity, leverage, growth, free cash flow, return on assets, price earning ratio*, sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout decision*. Periode yang diteliti mencakup tahun 2003-2016. Verifikasi data dilakukan oleh auditor dan penulis dengan metode pakar. Penelitian dilakukan pada perusahaan karakteristik pembayar dividen dan non-pembayar yang umum di beberapa negara dengan mengandalkan data untuk industri makanan. Basis data memiliki 799 observasi perusahaan dari 15 negara

berikut: Bosnia dan Herzegovina, Bulgaria, Republik Ceko, Kroasia, Hongaria, Latvia, Lituania, Makedonia, Polandia, Rusia, Rumania, Serbia, Slovakia, Turki, dan Ukraina. Penelitian menambah sampel perusahaan dari Rusia dan Turki untuk meningkatkan *counterpoise* dan dalam periode penelitian antara pembayar dividen dan non-pembayar. Uji ketahanan dilakukan untuk memverifikasi stabilitas hasil untuk sub sampel yang berbeda. Periode studi telah direntang menjadi dua sub-periode: 2003-2009 dan 2010-2016. Metode analisis data menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *net income* berpengaruh positif dan tidak signifikan *dividend payout decision*, *size* berpengaruh positif dan signifikan *dividend payout decision*, *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan *dividend payout decision*, *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan *dividend payout decision*, *growth* berpengaruh positif dan signifikan *dividend payout decision*, *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan *dividend payout decision*, *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan *dividend payout decision*, *price earning ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan *dividend payout decision*.

Sanjari dan Zarei (2014) melakukan penelitian mengenai *the study factors influencing corporate dividend policy of financial and non-financial firms on companies listed in Tehran Stock Exchange*. Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *growth*, dan *company size*, sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend policy*. Secara empiris data penelitian dikumpulkan dari 70 perusahaan di Teheran Security Exchange (TSE) selama 2009-2013 menggunakan software RA dan situs Teheran Stock Exchange dikumpulkan. Teknik regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan pengaruh pertumbuhan dan profitabilitas negatif dan signifikan. sehingga dapat diklaim bahwa dengan meningkatkan *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas maka pembayaran dividen akan meningkat. Sementara dengan peningkatan pertumbuhan dan profitabilitas pembayaran dividen akan menurun.

Al-Fasfus (2020) melakukan penelitian mengenai *impact of free cash flows on dividend pay-out in jordanian banks*. Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu *free cash flow, liquidity, bank size, leverage, profitability*, dan *bank age*, sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout ratio*. Secara empiris data penelitian dikumpulkan dari 10 bank di Jordania selama 2004-2015 sehingga data sampel yang diobservasi sebanyak 120 data. Analisis regresi berganda (data panel) digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menemukan bahwa arus kas bebas, likuiditas, leverage dan profitabilitas merupakan faktor-faktor yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* di bank-bank Yordania dari tahun 2004 hingga 2015. Namun, ukuran bank dan umur bank ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* di bank Yordania.

Alfisah and Kurniaty (2018) melakukan penelitian mengenai *factors of dividend payout ratio and influence on company value (case study on lq 45 companies in Indonesia Stock Exchange on the 2011-2015)*. Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu *return on equity, growth, free cash flow*, dan *leverage*, sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout ratio* dan *company value*. Model yang digunakan dalam analisis data adalah model regresi berganda sederhana karena pengukuran variabel dependen dan independen dalam penelitian tersebut berupa angka dengan alat ukur skala rasio dan variabel independen yang digunakan lebih dari satu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tahir and Mushtaq (2016) melakukan penelitian mengenai *determinants of dividend payout: evidence from listed oil and gas companies of pakistan*. Variabel independen dalam penelitian tersebut yaitu *profitability, firm size, financial leverage, sales growth, investment opportunities, liquidity, business risk*,

managerial ownership dan *government ownership* sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut yaitu *dividend payout*. Penelitian bertujuan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi *dividend payout* pada perusahaan Industri Migas Pakistan dengan menggunakan data sekunder dari laporan tahunan yang dipublikasikan dari tahun 2008 hingga 2014 yang terdaftar di KSE (Karachi Stock Exchange). Teknik data panel digunakan karena karakteristik panel dari data yang tersedia dengan model regresi kuadrat terkecil biasa dengan menggunakan Stata. Hasil penelitian menemukan bahwa *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout*, *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout*, *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout*, *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout*, *investment opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout*, *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout*, *business risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout*, *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout*, *government ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout*, secara simultan *profitability*, *firm size*, *financial leverage*, *sales growth*, *investment opportunities*, *liquidity*, *business risk*, *managerial ownership* dan *government ownership* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout*.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Dividend Payout Ratio

2.2.1.1 Dividen

Dividen adalah pembagian laba/keuntungan yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan (Halim, 2015:18). Dividen adalah distribusi kas untuk para pemegang saham dari pendapatan perusahaan sebagai akibat dari penyertaan modal investor dalam suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2016:66). Adapun Ross et al (2016:128), mengemukakan dividen merupakan suatu pembayaran yang dilakukan kepada para pemilik dalam bentuk tunai atau saham, yang dananya berasal dari laba perusahaan.

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Perusahaan akan mengalami kesulitan untuk membagikan dividen jika perusahaan mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, seperti pemodal institusi atau dana pensiun dan lain-lain. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada siapa pemegang saham memberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham maupun berbentuk *capital gain* yang merupakan selisih antara harga jual dan harga beli (Halim, 2015:18). Mekanisme pembayaran dividen tunai dapat dijelaskan sebagai berikut (Ross et al, 2016:129):

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pada saat dewan direksi meloloskan sebuah keputusan untuk membayar dividen.

2. Tanggal tanpa dividen (*ex-dividend date*)

Dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan, menetapkan orang-orang yang berhak atas dividen. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-565/BEJ/11-2003 tentang peraturan nomor II-A tentang perdagangan efek Menjelaskan ketentuan Umum Perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta, perdagangan saham yang mengandung hak dividen tunai, saham dividen, saham bonus dan atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dilakukan sebagai berikut:

- a. Periode perdagangan saham mengandung hak dividen tunai, saham dividen, saham bonus dan atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (periode cum) berakhir pada:

- 1) Hari Bursa ke-3 (ketiga) sebelum tanggal pencatatan (*record date*), untuk perdagangan pada Pasar Reguler;
- 2) Hari Bursa yang sama dengan tanggal dilakukannya pencatatan (*record date*), untuk perdagangan pada Pasar Tunai.

- b. Perdagangan saham yang tidak mengandung hak dividen tunai, saham dividen, saham bonus dan atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (ex dividen/bonus/Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) dimulai pada Hari Bursa berikutnya setelah berakhirnya periode cum.
 - c. Tawar menawar pada awal periode perdagangan ex dividen/bonus/Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dilakukan dengan berpedoman pada harga teoritis yang ditetapkan oleh Bursa.
3. Tanggal pencatatan (*date of record*)
Tanggal ketika seorang pemegang saham dicatat dan ditetapkan sebagai penerima dividen.
 4. Tanggal pembayaran (*date of payment*)
Tanggal ketika cek dividen dikirimkan.

Selain itu, terdapat beberapa jenis dividen non tunai yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Menurut Brigham (2016:95), jenis-jenis dividen non tunai yaitu:

1. *Stock Dividend* (dividen saham)
Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.
2. *Property dividend* (dividen barang)
Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aset selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.
3. *Scrip Dividend*
Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran

dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

4. *Liquidating dividend*

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.2.1.2 Kebijakan Dividen

Besar atau kecilnya *payout ratio* ditentukan oleh kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Menurut Sartono (2016:281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Dalam memutuskan pembagian dividen perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen yang diambil perusahaan sangat bergantung pada berbagai faktor yang terjadi, baik itu yang terjadi di dalam perusahaan maupun yang terjadi di luar perusahaan. Menurut Sartono (2016:292-295), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ada lima yaitu:

1. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen karena posisi kas perusahaan harus diperhatikan.

2. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen karena dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Kemampuan meminjam

Perusahaan yang memiliki kemampuan meminjam lebih besar akan memiliki kemampuan untuk membayar dividen yang lebih besar pula.

4. Stabilitas dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi.

5. Keadaan pemegang saham

Jika keadaan pemegang saham lebih besar berorientasi pada *capital gain*, maka *dividend payout* akan rendah, sehingga memungkinkan perusahaan untuk menahan laba untuk investasi yang *profitable*.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Riyanto (2015:269), macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Ross et al (2016:134), faktor-faktor riil yang mendukung pembayaran dividen lebih rendah maupun tinggi yaitu:

1. Faktor-faktor riil yang mendukung pembayaran dividen lebih rendah

- a. Pajak

Fitur utama pajak berkaitan dengan perpajakan penerimaan dividen dan *capital gain*. Untuk para pemegang saham perorangan, tarif pajak efektif pada penerimaan dividen lebih tinggi dibandingkan tarif pajak pada *capital gain*. Secara historis, dividen yang diterima akan dikenakan pajak sebagai penghasilan biasa. *Capital gain* dikenakan pajak pada tarif yang lebih rendah dan pajak untuk *capital gain* akan ditangguhkan sampai saham tersebut dijual. Aspek kedua pajak *capital gain* membuat tarif pajak efektif jauh lebih rendah karena nilai sekarang dari pajakt ersebut menjadi lebih kecil. Perubahan hukum pajak baru-baru ini telah menyebabkan adanya pembaruan kepentingan terhadap pengaruh pajak pada kebijakan dividen perusahaan. Mengacu pada Undang-Undang Republik Indonesia No. 36 tahun 2008 tentang Perubahan Keempat Atas Undang-Undang Nomor 7 tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan pasal 4 ayat 2, dividen yang diterima/diperoleh wajib pajak orang pribadi dalam negeri dikenai PPh sebesar 10% dan bersifat final. Termasuk dividen dari perusahaan asuransi pada pemegang polis, dan pembagian sisa hasil usaha koperasi pada anggota koperasi.

- b. Biaya emisi

Menjual saham baru dapat menimbulkan biaya yang sangat mahal. Jika biaya emisi disertakan dalam penjelasan tersebut, maka nilai saham menjadi turun saat perusahaan menjual saham baru. Sebagai gambaran umum, bayangkan dua perusahaan yang memiliki hal yang sama disetiap aspek kecuali salah satu diantaranya memiliki arus kas keluar dengan persentase yang lebih besar dalam bentuk dividen. Karena perusahaan yang lain memiliki lebih banyak kas untuk dikelola kembali, ekuitasnya lebih cepat bertambah. Jika kedua perusahaan ini tetap sama, perusahaan dengan *payout* yang lebih tinggi harus menjual saham baru secara periodik untuk menyamai perusahaan yang lain. Karena menjual saham baru akan

menimbulkan biaya yang mahal, perusahaan tersebut cenderung akan memiliki payout yang lebih rendah.

2. Faktor-faktor riil yang mendukung pembayaran dividen lebih tinggi

Sebuah perusahaan berharap dapat membayar para pemegang sahamnya dengan dividen yang lebih tinggi, meskipun hal tersebut berarti perusahaan harus menerbitkan lebih banyak lembar saham untuk mendanai pembayaran dividen tersebut. Alasan bahwa perusahaan secara umum harus memiliki pembayaran dividen yang tinggi karena:

- a. Nilai diskonto dividen yang paling dekat ternyata lebih tinggi daripada nilai sekarang dari dividen yang lama.
- b. Diantara dua perusahaan dengan kekuatan produksi yang secara umum sama dan posisi umum yang sama dalam sebuah industri, perusahaan yang membayar dividen lebih besar akan hampir selalu menjualnya pada harga yang lebih tinggi.

2.2.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2016:70), Teori-teori tersebut adalah:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Kebijakan dividen tidak relevan atau tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan). Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh risiko bisnis dan kemampuannya dalam menghasilkan laba, bukan pada besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961). Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipermasalahkan. Jika perusahaan menerapkan teori ini, maka perusahaan tidak harus memperhatikan besarnya dividen yang harus dibayarkan karena pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2. *The Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) sebagai tanggapan terhadap teori dividen tidak relevan dari Miller dan Modigliani (1961). Teori ini menyatakan bahwa seekor burung di tangan akan lebih berharga dari seribu burung di udara. Investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan

adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko.

Namun, Miller & Modigliani (1961) berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan risiko yang sama. Oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka yang akan datang tidak ditentukan oleh *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru. Jika perusahaan menerapkan teori ini maka perusahaan harus membagi laba bersih dalam bentuk dividen karena tingkat ketidakpastian yang tinggi membuat pemegang saham menginginkan dividen yang tinggi daripada *capital gain*. Bila perusahaan menerapkan sepenuhnya konsep ini maka berakibat pada sumber dana internal yang dimiliki perusahaan rendah karena sebagian besar laba dibagikan untuk mensejahterakan pemegang saham.

3. *Tax Preference Theory*

Investor menyukai perusahaan yang membayar dividen yang rendah karena alasan pajak. Besarnya tarif pajak untuk dividen adalah jauh lebih tinggi dibanding tarif pajak untuk *capital gain*, sehingga investor menginginkan perusahaan menahan labanya untuk menghindari pajak yang tinggi. Disamping itu, dividen menimbulkan kewajiban pajak yang segera bagi pemegang saham. Perusahaan seharusnya mempertahankan pembayaran dividen yang rendah jika mereka ingin memaksimalkan nilai pemegang saham.

Tidak seperti dividen, *capital gain* jangka panjang memungkinkan investor untuk menangguhkan pembayaran pajak sampai mereka memutuskan untuk menjual sahamnya. Investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan dividen. Selama dividen memiliki tarif pajak yang tinggi maka tingginya dividen akan membuat tingginya *expected personal tax liabilities*, dan hal ini menjadi tidak disukai oleh investor. Jika perusahaan menerapkan konsep teori ini, maka perusahaan dapat menahan sebagian besar laba untuk sumber dana internal karena investor lebih memilih pembayaran dividen rendah untuk menghindari pembayaran pajak.

4. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Di dalam teori ini, Miller dan Modigliani (1961) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal, biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian, sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

5. *Clientele effect*

Pemegang saham yang berbeda, juga memiliki pandangan yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini akan lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi pada satu saat tertentu, sedangkan kelompok pemegang saham yang belum membutuhkan dana pada satu waktu tertentu tidak begitu memerlukan pembayaran dividen saat itu juga, mereka lebih senang jika perusahaan menahan laba perusahaan ke dalam laba ditahan.

6. *Residual Dividend Theory*

Teori dividen residual ini pertama kali diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani (1961) bahwa teori ini berkaitan dengan sumber dan penggunaan dana perusahaan. Menurut teori ini, dividen yang dibayarkan adalah dari laba bersih setelah dikurangi laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasi perusahaan. jadi, pembayaran dividen hanya akan dilakukan apabila dana internal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan telah terpenuhi.

Model ini berkembang dikarenakan perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasinya dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, alasannya adalah untuk menghindari timbulnya biaya emisi dari penerbitan saham baru, alasan lainnya adalah untuk menghindari prespektif dari para investor yang menganggap bahwa alasan perusahaan menerbitkan saham baru dikarenakan perusahaan berada

dalam kesulitan keuangan sehingga menyebabkan turunnya harga saham. Model ini menyebabkan pembayaran dividen menjadi berfluktuatif sejalan dengan adanya kesempatan dan kebutuhan investasi perusahaan. pada saat perusahaan memiliki kesempatan investasi pembayaran dividen akan menurun, namun pembayaran dividen akan naik apabila perusahaan tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan.

Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan secara individu tidak punya kekuasaan yang berarti kecuali dapat menggugat Komisaris, Direksi dan Pemegang Saham lainnya jika keputusan mereka merugikan (Pasal 61 ayat 1 dan Pasal 97 ayat 6 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas/UUPT). Pemegang saham baru punya kekuatan atas Komisaris dan Direksi bila ia merupakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). RUPS merupakan forum dan organ tertinggi dalam suatu Perseroan Terbatas (lihat Pasal 1 butir 4 dan Pasal 75 ayat 1 UUPT). Konkretnya, RUPS merupakan sebuah forum, di mana para pemegang saham punya kewenangan untuk mendapat keterangan-keterangan mengenai Perseroan baik dari Komisaris maupun dari Direktur. Dari keterangan atau informasi tersebut lalu RUPS menentukan langkah atau kebijakan yang akan diambil perseroan kedepannya guna keberlangsungan Perseroan. Pasal 75 ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) menyatakan, RUPS punya wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris, dalam batas yang ditentukan dalam Undang ini dan/atau anggaran dasar. Sehingga peran RUPS sesungguhnya adalah memastikan bahwa Komisaris dan Direksi betul-betul menaati UUPT dan Anggaran Dasar Perseroan dalam menjalankan tugasnya guna menjaga kepentingan dan keberlangsungan Perseroan. Peran RUPS dalam menentukan kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Laba bersih perseroan dalam suatu tahun buku seperti tercantum dalam laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif yang telah disahkan oleh RUPS tahunan dan merupakan saldo laba yang positif, dibagi menurut cara penggunaannya yang ditentukan oleh RUPS tersebut.
2. Dividen hanya dapat dibayarkan sesuai dengan kemampuan keuangan Perseroan berdasarkan keputusan yang diambil dalam RUPS. Dalam

keputusan mana juga harus ditentukan waktu pembayaran dan bentuk dividen dengan memperhatikan ketentuan-ketentuan yang berlaku di Bursa Efek Indonesia dimana saham-saham Perseroan dicatat.

3. Dividen untuk satu saham harus dibayarkan kepada orang atas nama siapa saham itu terdaftar dalam daftar pemegang saham pada hari kerja yang akan ditentukan oleh atau atas wewenang dari RUPS dalam mana keputusan untuk pembagian dividen diambil. Hari pembayaran harus diumumkan oleh Direksi kepada semua pemegang saham.
4. Perseroan wajib melaksanakan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang berhak selambatnya 30 (tiga puluh) hari setelah diumumkannya ringkasan risalah RUPS yang memutuskan pembagian dividen tunai, dengan memperhitungkan pendapatan Perseroan pada tahun buku yang bersangkutan dari pendapatan bersih seperti tersebut dalam laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi komprehensif yang telah disahkan RUPS tahunan dan setelah dipotong pajak Penghasilan dapat diberikan kepada anggota Direksi dan Dewan Komisaris yang besarnya ditentukan oleh RUPS. Jika perhitungan laba rugi pada suatu tahun buku menunjukkan kerugian yang tidak dapat ditutup dengan dana cadangan, maka kerugian itu akan tetap dicatat dan dimasukkan dalam perhitungan laba rugi dan dalam tahun buku selanjutnya Perseroan dianggap tidak mendapat laba selama kerugian yang tercatat dan dimasukkan dalam perhitungan laba rugi.
5. Perseroan dapat membagikan Dividen Interim berdasarkan keputusan Rapat Direksi dengan persetujuan Dewan Komiaris dan keputusan tersebut harus dilaporkan dalam RUPS tahun berikutnya.

Ross et al (2016:160) menjelaskan apakah kebijakan dividen dan penting atau tidak. Jika sebuah perusahaan menetapkan suatu kebijakan dividen dan menjelaskan alternatif penting untuk dividen tunai, pembelian kembali saham. Poin penting dalam hal ini adalah:

1. Kebijakan dividen tidak relevan ketika tidak terdapat pajak atau kekurangan lainnya karena para pemegang saham dapat dengan mudah membatalkan strategi dividen perusahaan. Para pemegang saham yang menerima dividen lebih besar dari yang diinginkan dapat menginvestasikan kembali kelebihan

tersebut. Sebaliknya, para pemegang saham yang menerima dividen lebih kecil daripada yang diinginkan dapat menjual lembar saham tambahan.

2. Pajak penghasilan pribadi dan biaya emisi penerbitan baru adalah pertimbangan dalam praktik di perusahaan yang mendukung pembayaran berdividen rendah. Dengan pajak dan biaya penerbitan baru, perusahaan seharusnya membayarkan dividen hanya setelah seluruh proyek yang memiliki NPV positif telah didanai sepenuhnya.
3. Terdapat kelompok-kelompok dalam perekonomian yang dapat mendukung *payout* yang tinggi. Ini meliputi banyak lembaga besar seperti program pensiun. Beberapa kelompok lebih memilih *payout* yang tinggi dan beberapa yang lain lebih memilih *payout* yang rendah, pernyataan dampak pelanggan mendukung ide bahwa kebijakan dividen merespons kebutuhan para pemegang saham. Contohnya, jika 40 persen dari para pemegang saham memilih dividen rendah sementara 60 persen sisanya lebih memilih dividen tinggi, sekitar 40 persen perusahaan akan memiliki *payout* berdividen rendah, dan 60 persen sisanya akan memiliki *payout* berdividen tinggi. Hal ini mengurangi secara drastis dampak dari kebijakan dividen sebuah perusahaan secara individual pada harga pasarnya.
4. Pembelian kembali saham memainkan peran sama seperti dividen tunai, tetapi memiliki keuntungan pajak yang cukup besar. Dengan demikian, pembelian kembali saham adalah bagian yang sangat berguna dari keseluruhan kebijakan dividen.
5. Dividen sangat terkonsentrasi pada beberapa perusahaan besar dan sudah lama berdiri, selain itu pemanfaatan pembelian kembali saham terus meningkat. Teori siklus kehidupan distribusi secara singkat dimana perusahaan melakukan *trade-off* terhadap biaya keagenan dari retensi kelebihan kas terhadap biaya masa depan atas pendanaan ekuitas eksternal. Implikasinya adalah bahwa perusahaan yang belum lama berdiri dengan peluang pertumbuhan yang cukup besar tidak akan mendistribusikan kas, tetapi perusahaan lama dan memiliki keuntungan dengan arus kas bebas yang cukup besar akan melakukannya.

2.2.1.4 *Dividend Payout Ratio*

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Sama halnya dengan *dividend yield*, rasio ini juga dapat digunakan sebagai salah satu proksi (pendekatan) dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Hery, 2017:145).

Menurut Sudana (2016:167), *dividend payout ratio* yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan.

Horne dan Wachowicz (2015:270), mendefinisikan *dividend payout ratio* sebagai jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Menurut Warsono (2014:38), *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham biasa dengan laba per lembar saham yang tersedia bagi para pemegang saham biasa, besarnya hasil perhitungan rasio pembayaran dividen menunjukkan besarnya proporsi alokasi dari laba setiap lembar saham pada dividen setiap lembar saham.

Dividend payout ratio merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan (Murhadi, 2015:65). Semakin tinggi *dividend payout ratio* maka akan menguntungkan para pemegang saham atau investor, tetapi akan memperlemah internal financial perusahaan karena laba ditahan kecil. Berikut adalah rumus perhitungan *dividend payout ratio*:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots(2.1)$$

2.2.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

2.2.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2016:119). Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham, nilai perusahaan serta dividen yang akan diterima.

Hery (2017:192) mendefinisikan rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2016:146), rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Pemegang saham dan calon investor akan menitikberatkan pada profitabilitas perusahaan dan risiko, karena kestabilan harga saham tergantung dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen dimasa datang.

Penilaian profitabilitas adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini (Simamora, 2016:528). Profitabilitas menunjukkan keberhasilan suatu badan usaha dalam menghasilkan pengembalian (*return*) kepada pemiliknya.

Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas menurut Hanafi dan Halim (2016:81) adalah:

1. Profit Margin

Profit margin merupakan rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sedangkan rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen karena profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang

terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut.

2. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini memperlihatkan sejauhmanakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri sebagai pemegang saham perusahaan.

3. *Return on Assets (ROA)*

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena apabila ROA meningkat maka profitabilitas perusahaan juga meningkat yang artinya kinerja perusahaan semakin baik yang dampaknya mampu memberikan pengembalian keuntungan dengan baik bagi pemilik maupun investor (pemegang obligasi dan saham) dalam keseluruhan aset yang ditanamkan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Menurut Hery (2017:195) tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan adalah:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

5. Untuk mengukur seberapa jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Cara menilai profitabilitas perusahaan adalah bermacam-macam tergantung dari total aset atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Dalam penelitian ini, pengukuran profitabilitas yang digunakan oleh peneliti adalah ROE (*return on equity*), karena rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. *Return on equity* merupakan salah satu variabel yang terpenting yang dilihat investor sebelum mereka berinvestasi. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham (Hanafi dan Halim, 2016:177).

Dalam penelitian ini pengukuran tingkat profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio laba bersih terhadap total ekuitas (*return on equity*). *Return on equity* (ROE) menurut Harahap (2016:305), merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

Sartono (2016:124) mendefinisikan *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang besar maka rasio ini akan besar. Rasio profitabilitas diukur dengan pendekatan ROE, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.2)$$

Dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan *return on equity*. Menurut Fahmi (2015:99), suatu perusahaan yang memperlihatkan suatu ROE yang tinggi dan konsisten yang mengindikasikan:

1. Perusahaan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan.
2. Investasi di dalam bentuk modal para pemegang saham akan tumbuh pada suatu tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga akan mengarahkan kepada suatu harga saham yang tinggi di masa depan.

2.2.2.2 *Free Cash Flow*

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aset tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan (Sartono, 2016).

Murhadi (2015:48), *free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas perusahaan yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan re-investasi.

Oktaryani (2016) menyatakan *free cash flow* adalah adanya dana yang berlebih, yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham, dan keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijaksanaan manajemen. *Free cash flow* mencerminkan keleluasan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas.

Menurut Prihadi (2016:220), *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan disini dalam pengertian penyandang dana, yaitu kredit dan investor.

Dari beberapa pengertian di atas dapat dikatakan bahwa *free cash flow* merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor-penyedia utang (kreditur)

dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aset tetap bersih dan aset lancar. Itu semua merupakan penjumlahan dari jumlah arus kas bersih yang tersedia bagi kreditur dan pemilik saham selama periode berjalan. *Free cash flow* dinilai penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa kas sangat sulit untuk mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar dividen dan mengurangi jumlah hutang.

Pemegang saham dan manajer selalu menghendaki agar *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun karena dengan adanya peningkatan *free cash flow* yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer. Arus kas bebas negatif tidak selalu berarti buruk. Hal ini bergantung pada mengapa arus kas bebas tersebut bersifat negatif. Jika arus kas bebas negatif karena laba operasi bersih setelah pajaknya negatif, maka ini sudah pasti merupakan sesuatu yang buruk dan harus menjadi perhatian. Ini tandanya pendapatan perusahaan tidak mampu menunjang ekspansi atau pengembangan usaha. Karena negatif atau kekurangan dana, maka perusahaan perlu dana lain untuk menggantikannya. Dana lain ini mau tak mau adalah dari hutang, bisa dari bank atau obligasi (bila perusahaan mampu menerbitkannya). Namun, banyak perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki laba operasi bersih setelah pajaknya positif, tetapi arus kas bebasnya negatif karena perusahaan tersebut harus banyak berinvestasi dalam aset operasi untuk mendukung pertumbuhan yang cepat. Rumus untuk menghitung *free cash flow* menurut yaitu:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasi} \dots\dots\dots(2.3)$$

Arus kas dari kegiatan operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lainnya yang tidak dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan (Harahap, 2016:256). Prihadi (2016:99) mengartikan bahwa arus kas operasi

adalah “Aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menjual barang dan jasa. Singkatnya aktivitas rutin perusahaan”. Dari beberapa pengertian di atas dapat dikatakan bahwa arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas utama perusahaan untuk memperoleh laba. Yang termasuk dalam aktivitas operasi menurut Prihadi (2016:99), antara lain menjual barang atau jasa, membeli barang atau jasa dari pemasok (supplier), membayar biaya operasi (gaji, sewa, asuransi dll), membayar bunga utang dan membayar pajak.

2.2.2.3 Sales Growth

Setiap perusahaan dalam pengembangan usahanya tidak terlepas dari aktivitas penjualan. Aktivitas penjualan merupakan sumber pendapatan perusahaan. Kurang dikelolanya aktivitas penjualan dengan memadai, maka akan merugikan perusahaan disebabkan karena tidak tercapainya sasaran penjualan, juga pendapatan akan berkurang. Pendapatan dari hasil penjualan merupakan sumber utama pembiayaan perusahaan. Oleh karenanya perlu diamankan, karena merupakan pendukung kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Higgins (2014:63), penjualan adalah penerimaan yang diperoleh dari pengiriman barang dagangan atau dari penyerahan pelayanan dalam bursa sebagai barang pertimbangan yaitu dalam bentuk tunai peralatan kas atau harta lainnya. Sedangkan Fahmi (2015:184) mendefinisikan penjualan adalah penerimaan yang diperoleh dari hasil penjualan produk seperti pengiriman barang (*goods*) atau pemberian jasa (*service*) yang diberikan.

Adapun pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Semakin meningkat penjualan suatu perusahaan, maka laba yang diperoleh juga meningkat. Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil akan memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil (Sartono, 2016:122).

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan mencerminkan

keberhasilan investasi pada periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang (Carnevela, 2017).

Swastha (2015:114), mengemukakan bahwa pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Menurut Anastasia et al (2014) pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau penurunan penjualan tahunan diukur sebagai persentase dari penjualan. Kemudian Harahap (2016:309) menyatakan pertumbuhan penjualan adalah rasio yang menggambarkan presentasi pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun.

Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Jadi, pertumbuhan yang terjadi dalam perusahaan dagang sering dikatakan sebagai tingkat pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan perbandingan antara penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.

Adapun menurut Harahap (2016:309) rumus pertumbuhan penjualan adalah :

$$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \dots\dots\dots(2.4)$$

Berdasarkan definisi di atas sampai pada pemahaman penulis bahwa *sales growth* menggambarkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Tingginya tingkat *sales growth* menunjukkan semakin baik suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya.

2.2.2.4 Ukuran Perusahaan

Menurut Febriana (2016), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana besar kecilnya perusahaan diukur dengan berbagai cara, antara lain dengan total asset perusahaan, *log size*, nilai pasar saham, dan lain lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*),

perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyediakan jumlah dan berbagai kapasitas produksi atau jasa (Rahmawati, 2015). Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat digambarkan melalui total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan aset dan rata-rata total aset perusahaan (Novari dan Lestari, 2016).

Menurut Indriyani (2017), ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, di sisi lain akan menimbulkan hutang yang banyak karena risiko perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya sangat kecil. Menurut Mindra dan Erawati (2014), besar kecilnya suatu perusahaan akan mempengaruhi risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Jadi dari pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya keseluruhan aset dan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Riyanto (2015:299) berpendapat bahwa perusahaan yang besar dengan sebaran saham perusahaan yang besar pula akan memiliki dampak yang kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, jadi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan ketimbang perusahaan kecil.

Menurut Sartono (2016:249), 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 pula.

Dengan demikian dapat diinterpretasikan bahwa ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan.

Dari beberapa pengukuran ukuran perusahaan, penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *logaritma natural total aset* dengan alasan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan *log natural*, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan tanpa mengubah

proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya. Menurut Riana dan Iskandar (2017) jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut atas asetnya. Rumus perhitungan ukuran perusahaan adalah sebagai berikut (Novari dan Lestari, 2016):

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln Total Aset} \dots\dots\dots(2.5)$$

Ukuran perusahaan dinilai dengan besarnya aset perusahaan dalam milyaran rupiah selama satu tahun tertentu. Namun untuk keperluan pengolahan data, nilai aset perusahaan ditransformasikan kedalam bentuk logaritma natural (LnTotalAssets).

2.3. Keterkaitan Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*

Kemampuan laba (profitabilitas) merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen, rasio kemampuanlabaan akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan, rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan (Sawir, 2015). Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Dividen yang diambil dari keuntungan akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian Deni, Aisjah, dan Djazuli (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, yang berarti semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan, semakin meningkatkan *dividend payout ratio*.

2.3.2. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*

Free cash flow mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dan manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya

jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proporsional dengan jumlah kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham.

Perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen dan seberapa besar dividen tersebut dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan tersebut. Walaupun perusahaan memiliki laba yang besar pada periode tertentu, tetapi ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan sedang dalam kondisi tidak baik maka perusahaan mungkin tidak akan membagikan dividen. Selain itu, apabila perusahaan dalam keadaan sedang bertumbuh dan membutuhkan sejumlah dana untuk diinvestasikan kembali untuk membeli aktiva tetap dan modal kerja, maka kemungkinan besar perusahaan juga tidak akan membagikan dividen.

Apabila perusahaan mempunyai *free cash flow*, manajer perusahaan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free cash flow* untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan para pemegang saham. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dengan kebijakan dividen. Sedangkan pada masa krisis ekonomi, perusahaan cenderung untuk menahan *free cash flow* untuk bertahan dalam menghadapi krisis dan tidak membagikannya dalam bentuk dividen. Penelitian Mutia dan Nurhalis (2019) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, yang berarti semakin besar nilai kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan.

2.3.3. Pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*

Perusahaan yang memiliki peningkatan pada hasil penjualannya diharapkan mendapatkan keuntungan yang diperoleh sehingga menghasilkan dana yang banyak untuk memiliki kemampuan membayar dividen kepada para investor. Hubungan positif pertumbuhan penjualan dengan *dividend payout* memberikan bukti sebagai alat pemberi sinyal untuk menyampaikan pertumbuhan perusahaan di masa depan kepada para investor. Dalam keputusan pembagian

dividen perlu juga dipertimbangkan masalah penjualan (*sales*) perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (Tahir dan Mushtaq, 2016). Perusahaan yang memiliki peningkatan pada hasil penjualannya diharapkan mendapatkan keuntungan yang diperoleh sehingga menghasilkan dana yang banyak untuk memiliki kemampuan membayar dividen kepada para investor. Hubungan positif pertumbuhan penjualan dengan *dividend payout* memberikan bukti sebagai alat pemberi sinyal untuk menyampaikan pertumbuhan perusahaan di masa depan kepada para investor. Penelitian Dabrowska *et al.*, (2020) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*

Perusahaan yang memiliki kapasitas atau ukuran yang lebih besar cenderung akan memberikan dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki kapasitas atau ukuran kecil dikarenakan perusahaan yang besar memiliki kemudahan akses untuk masuk dalam perekonomian pasar modal sehingga perusahaan mampu memperoleh dana dan keuntungan yang lebih besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung tidak memerlukan dana yang banyak untuk memperluas operasi mereka dikarenakan perusahaan besar memiliki peluang pertumbuhan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil membuat manajer perusahaan cenderung menahan laba untuk melakukan investasi yang lebih baru untuk perkembangan perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, terdapat beberapa penelitian lainnya yang mendukung hipotesis tersebut, yaitu penelitian Mutia dan Nurhalis (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi *dividend payout ratio* perusahaan.

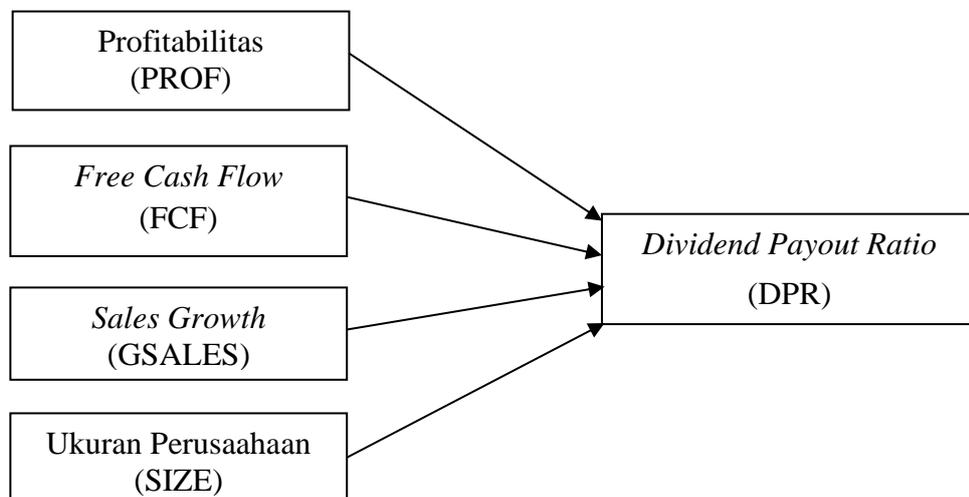
2.4. Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2016:96), perumusan hipotesis merupakan langkah ketiga dalam penelitian setelah mengemukakan kerangka berpikir dari landasan teori. Hipotesis disusun dan diuji untuk menunjukkan benar atau salah dengan cara terbebas dari nilai dan pendapat peneliti yang menyusun dan mengujinya. Pengembangan hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H₁ : Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019
- H₂ : Diduga *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019
- H₃ : Diduga *sales growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019
- H₄ : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2019

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam bagan berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian