

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Kebijakan Dividen

1. *Information Content, or Signaling, Hypothesis Theory*

Signaling theory adalah teori yang menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberi sinyal kepada pihak eksternal. Sinyal (*signal*) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2011:214). Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan karena adanya kenyataan bahwa terjadi asimetris informasi, dimana manajemen perusahaan atau pihak *insiders* perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal (investor). Asimetris informasi ini terjadi ketika pihak manajemen perusahaan tidak sepenuhnya mengungkapkan informasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan maupun keputusan investor. Informasi yang lengkap, relevan dan handal sebagai bentuk dari informasi yang simetris sangat diperlukan oleh investor (Diaz, 2009). Oleh karena itu, manajemen atau perusahaan harus memberikan sinyal kepada investor untuk meminimalkan asimetris informasi. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti mengungkapkan laporan keuangan dengan sebenar-benarnya yang dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan pada saat itu atau juga dapat

berupa informasi lain yang mengungkapkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Ini menunjukkan bahwa asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham memungkinkan manajer untuk menggunakan dividen sebagai alat pemberi sinyal mengenai kinerja keuangan perusahaan pada saat ini dan prospek dimasa yang akan datang (Al-Khuwari, 2009). Kenaikan dividen bagi pemegang saham merupakan petunjuk atau "*signal*" tentang prospek perusahaan di masa mendatang akan lebih baik. Penurunan dividen memberikan petunjuk atau "*signal*" bahwa prospek perusahaan di masa mendatang akan mengalami penurunan. Reaksi pemegang saham terhadap perubahan dividen bukan berarti bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*, tetapi kondisi tersebut merupakan *information content* pada setiap pengumuman dividen (Brigham dan Daves, 2002:565). Selain itu menurut (Ambarwati, 2010:82) *dividend signaling theory* berdasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberi sinyal positif dari manajer yang memiliki informasi lengkap tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Dengan adanya pembagian dividen atau kenaikan dividen diatas jumlah yang diekspektasikan merupakan suatu sinyal positif (*goodnews*) bagi investor bahwa manajemen telah melakukan kinerja keuangan dengan baik dan meramalkan bahwa laba dimasa depan akan baik. Sebaliknya, adanya penurunan dividen merupakan suatu sinyal negatif (*badnews*) bagi investor bahwa manajemen melakukan kinerja keuangannya dengan kurang baik dan merupakan sinyal bahwa manajer meramalkan laba masa depan yang buruk.

2. *Residual Theory*

Teori residual dividen beranggapan bahwa pembagian dividen dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan melalui investasi. Pendekatan dividen residual adalah suatu kebijakan dimana sebuah perusahaan membayar dividen hanya setelah memenuhi kebutuhan investasinya dan mempertahankan rasio utang terhadap ekuitas yang diinginkan (Ross, *et al*, 2009:228). Menurut Ambarwati (2010:85) implikasi dari teori ini, kebijakan pemotongan atau penghapusan dividen tanpa adanya penurunan laba merupakan pertanda untuk meraih kesempatan investasi yang lebih menguntungkan yang akan menaikkan saham. Dalam kebijakan dividen residual, jumlah laba yang ditahan oleh perusahaan bergantung pada peluang investasi yang tersedia dalam tahun tersebut. Dividen diambil dari laba yang tersisa (residual) setelah kebutuhan investasi perusahaan terpenuhi. Apabila kebutuhan dana investasi perusahaan pada tahun tertentu besar, maka perusahaan mungkin tidak akan membagikan dividen pada tahun tersebut (Warsono, 2003:274).

Menurut Sudana (2009:221) *dividend payout as residual decision* adalah suatu kebijakan yang merupakan implikasi dari *dividend irrelevant theory* (MM). Selama perusahaan memiliki proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi daripada *required return*, perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba untuk membiayai investasi tersebut. Jika perusahaan masih memiliki sisa dari pembelanjaan kegiatan investasi tersebut, barulah perusahaan membagi dividen kas kepada pemegang saham.

2.1.2 **Dividen**

1. Pengertian

“Dividends is cash distributions made to stockholders from the firm’s earnings, wether those earnings were generated in the current period or in previous period” (Besley & Brigham, 2005:471) definisi yang lain menyebutkan “dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada pemegang saham perusahaan, yang dapat dibayarkan dalam bentuk tunai, saham perusahaan maupun aktiva lancer lainnya” (Simamora, 2000:423). Niswonger, Warren, Reeve, dan Fess (1999:490), menyatakan bahwa dividen adalah pembagian laba suatu perseroan kepada pemegang sahamnya.

Dengan demikian, berdasarkan pengertian yang diuraikan diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah bagian keuntungan yang diterima oleh pemilik modal atas laba suatu usaha atau perusahaan. Dividen dinyatakan sebagai jumlah spesifik per lembar saham biasa. Jumlah dividen yang diterima pemegang saham adalah sebesar total lembar saham yang dimilikinya.

2. Jenis-jenis Dividen

Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2011 :785-788), dividen dapat dibedakan menjadi beberapa tipe, yaitu :

a) *Cash Dividend* (Dividen Kas)

Dividen tunai merupakan dividen yang paling umum dan sering dibagikan kepada pemegang saham. Niswonger, Warren, Reeve, dan Fess (1999:503) menyatakan bahwa dividen tunai atau kas adalah distribusi laba dalam bentuk kas oleh sebuah korporasi kepada pemegang sahamnya. Dividen kas yang telah diisukan dicatat

oleh perusahaan sebagai kewajiban (*liability*), dan dividen kas dianggap sebagai kewajiban lancar karena pembayarannya yang harus segera dilakukan.

Biasanya korporasi harus memenuhi beberapa kondisi terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kas, yaitu:

- Laba ditahan yang mencukupi
- Kas yang memadai
- Tindakan formal dewan komisaris

Tetapi sebuah korporasi yang memiliki laba ditahan yang tinggi tidak selalu mengindikasikan mereka mampu membayar dividen kas, karena saldo kas dan laba ditahan seringkali tidak berhubungan. Saldo laba ditahan tinggi tidak selalu berarti bahwa saldo kas yang dimiliki perusahaan tersedia untuk dibagikan sebagai dividen tunai.

b) Property Dividends (Dividen Properti)

“Dividend payable in assets of the corporation other than cash are called property dividends or dividends in kind” (Kieso, Weygandt, dan Warfield 2011:786).

Dividen properti adalah hutang dividen yang dibagikan dalam bentuk aset dari korporasi dan bukan dalam bentuk kas. Dividen properti bisa dalam bentuk barang dagang, real estate, atau investasi, atau segala bentuk yang ditunjuk oleh dewan komisaris. Dividen properti biasa dibagikan dalam bentuk sekuritas perusahaan lain yang kepemilikannya dipegang oleh perusahaan yang membagikan dividen, hal ini dilakukan karena kesulitan keterbagian dari unit dan pengirimannya ke pemegang saham.

c) Liquidating dividends (Dividen Likuidasi)

Dividen yang dibagikan berdasarkan selain laba ditahanya biasa disebut dengan *liquidating dividends*. Pengertian ini mengimplikasikan bahwa dividen tersebut adalah pengembalian (*return*) dari investasi pemegang saham selain dari laba. Dengan kata lain, semua dividen yang tidak disarkan pada laba akan mengurangi modal disetor korporasi dan oleh karenanya disebut sebagai *liquidating dividend*.

d) *Stock Dividends* (Dividen Saham)

Dividen saham adalah penerbitan oleh korporasi atas sahamnya sendiri kepada pemegang saham pada basis pro rata tanpa menerima berbagai pertimbangan. Menurut Pyle dan Larson (1984 :541), dividen saham adalah distribusi oleh korporasi atas lembar sahamnya kepada pemegang saham tanpa berbagai pertimbangan yang diterima sebagai pengembalian dari pemegang sahamnya. Niswonger, Warren, Reeve, dan Fess (1999:505) menyatakan bahwa dividen saham adalah distribusi saham kepada pemegang saham. Biasanya distribusi semacam itu berbentuk saham biasa yang diterbitkan kepada pemegang saham biasa. Dividen saham berbeda dengan dividen tunai karena tidak mengandung kas atau aktiva lainnya.

3. Prosedur Pembayaran Dividen

Sundjaja dan Barlian (2003:380-381) menyatakan bahwa kebijakan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi pada umumnya akan mengadakan rapat bersama dengan pemegang saham yang biasa disebut dengan rapat umum pemegang saham (RUPS) untuk membahas masalah dividen setiap kuartal atau setengah tahunan dimana mereka:

- 1) Membahas posisi keuangan periode sebelumnya
 - 2) Menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan dividen
 - 3) Menentukan jumlah dividen yang harus dibayar
 - 4) Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti:
 - a) Tanggal tercatatnya pemegang saham, perusahaan menutup buku mengenai transfer saham dan menyusun daftar tentang nama para pemegang saham menurut keadaan hari itu. Jika perusahaan diberitahu tentang adanya penjualan dan transfer yang terjadi sebelum tanggal terdaftarnya pemegang saham maka pemilik barulah yang akan menerima dividen. Jika transfer dilakukan sesudah tanggal tersebut maka pemilik lama yang akan menerima dividen tersebut.
 - b) Tanggal tanpa dividen, untuk mencegah kesalahan dalam distribusi dividen maka pialang menetapkan peraturan yang menyatakan bahwa pemegang saham berhak atas dividen sampai tiga hari kerja sebelum tanggal tercatatnya pemegang saham. Pada hari ketiga sebelum terdaftarnya pemegang saham, hak atas dividen itu sudah terlepas dari sahamnya. Dengan mengesampingkan fluktuasi pada bursa saham biasanya ditanggal tanpa dividen ini kurs saham akan mengalami penurunan kurang lebih sebesar jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan.
 - c) Tanggal Pembayaran, merupakan tanggal nyatadimana perusahaan mendistribusikan cek kepada nama-nama yang tercatat pada tanggal pembayaran
4. Dividend Payout Ratio

Terdapat beberapa indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan, salah satunya adalah *dividend payout ratio*. Menurut Sudana (2011:24) *dividend payout ratio* adalah rasio pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dari total laba bersih perusahaan. Semakin besar rasio ini maka laba ditahan akan semakin kecil, begitu pun sebaliknya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan dividen kas per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Rumus *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan artinya akan lebih sedikit dana yang tersedia bagi pembayaran dividen. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007:270). Kebijakan pembayaran dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membagikan dividen. Para pemegang saham, umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal itu akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga akan dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. *Dividend payout ratio* akan mempengaruhi

keputusan investasi pemegang saham serta akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang membagikan (Marlina dan Danica, 2009). *Dividend payout ratio* diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan. Bila kondisi kinerja keuangan sedang bagus maka perusahaan akan mampu membagikan dividen sesuai dengan ekspektasi pemegang saham dan tentunya tanpa mengabaikan kepentingan pendanaan perusahaan.

2.1.3 Solvabilitas

Kewajiban perusahaan dalam melunasi bunga dan hutang akan lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen. Manajemen akan menggunakan sumber dana internal dalam melunasi hutangnya, sehingga investor harus merelakan dividennya karena laba lebih diprioritaskan untuk digunakan sebagai pembayaran hutang, untuk itu porsi hutang dalam perusahaan harus diperhitungkan. Solvabilitas adalah rasio yang mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan (Sudana, 2011: 20). Dalam penelitian ini, solvabilitas diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*.

Debt to equity ratio adalah rasio yang mengukur besarnya hutang yang ditanggung dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rumus *Debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Debt to equity ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan melalui berapa besar proporsi modal sendiri yang dapat digunakan untuk melunasi hutang (Prihantoro, 2003).

Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan kondisi yang kurang baik bagi perusahaan. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal perusahaan, maka semakin tinggi pula kewajibannya. Begitu pula sebaliknya. Besarnya proporsi hutang perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang dibagikan dalam bentuk dividen, karena pembayaran hutang adalah prioritas perusahaan sebelum membagi laba kepada pemegang saham.

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Investor menggunakan profitabilitas sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki cukup laba yang nantinya dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Marlina & Danica (2009) menyatakan bahwa setiap peningkatan laba maka perusahaan akan berusaha meningkatkan porsi laba yang dibagikan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity*.

Return on equity adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin efektif dan efisien suatu perusahaan menggunakan modalnya dalam menghasilkan laba, begitu pula sebaliknya (Sudana, 2011:22). Rumus *return on equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Semakin tinggi *return on equity* maka kinerja keuangan perusahaan semakin baik sehingga dapat menghasilkan laba bagi perusahaan atas penggunaan modal sendiri perusahaan. Laba ini nantinya akan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah disimpan sebagai laba ditahan bagi perusahaan.

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*.

Current ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (Sudana, 2011:21). Rumus *Current ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Pembayaran dividen kas kepada pemegang sahamnya merupakan arus kas keluar dari aktiva lancar. Sehingga ketersediaan aktiva lancar ini merupakan suatu keharusan yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam rangka pembayaran dividen (Simamora, 2000:524).

2.1.6 Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan adalah rasio yang menggambarkan presentasi pertumbuhan dari pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun (Harahap, 1998:309). Besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang sahamnya dipengaruhi

oleh tingkat pertumbuhan dan perkembangan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang sedang tumbuh akan cenderung menggunakan dana internalnya melalui laba ditahan untuk dijadikan sumber pembiayaan guna membiayai proyek yang menguntungkan (Gitman, 2003:464). Menurut Prihantoro (2003:10) Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka akan semakin tinggi pula kebutuhan perusahaan terhadap dana guna investasi, sehingga untuk membiayai ekspansi di masa depan dibutuhkan laba ditahan yang tinggi yang berakibat tidak dibayarkannya dividen kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini, tingkat pertumbuhan diukur dengan menggunakan *sales growth* atau kenaikan penjualan. Menurut Harahap (1998:309) *sales growth* adalah presentasi kenaikan penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu. Rumus *sales growth* adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}}$$

Dengan *sales growth* yang tinggi akan menggambarkan kondisi bahwa perusahaan mempunyai kesempatan dan mampu menembus pasar yang baru atau melakukan diversifikasi produk dan saluran distribusi. Oleh karena itu *sales growth* yang tinggi akan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat meningkatkan penjualan perusahaanya dan diharapkan mampu meningkatkan laba yang dihasilkan.

2.2 Hipotesis

2.2.1 Hubungan Solvabilitas dengan Dividend Payout Ratio

Solvabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan jangka panjang perusahaan. Dalam penelitian ini solvabilitas diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Harahap (1998:303) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* menunjukkan sejauh mana modal dapat menutupi utang pada pihak luar. Rasio ini ditujukan untuk mengetahui seberapa aman kreditor terhindar dari kasus *insolvency* perusahaan. *Insolvency* didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya kepada kreditor pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menggambarkan bahwa semakin rendah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya atau biasa disebut *insolvent*. Oleh karena itu, jika hutang atau kewajiban perusahaan bertambah dan menyebabkan *debt to equity ratio* meningkat maka hal ini akan berpengaruh pada besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham dan tentunya juga akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan pada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *residual theory* yang menyatakan bahwa pembagian dividen akan dilakukan apabila terdapat residu (sis) laba, dalam hal ini yang dimaksud residu adalah residu laba setelah digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Seperti yang diungkapkan oleh Van Horne dan Wachowicz (2007:489) beberapa negara melarang pembayaran dividen kas jika perusahaan *insolvent*. Hal ini terjadi karena pelunasan hutang merupakan prioritas perusahaan dibandingkan dengan membagikan dividen. Jadi ketika perusahaan memiliki saldo hutang yang cukup besar maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen akan menjadi rendah.

Al-khuwari (2009) menemukan hubungan negatif antara solvabilitas dengan pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi meningkatkan *transaction cost* perusahaan. Sehingga perusahaan berada dalam posisi lemah untuk membayarkan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1 = Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.2 Hubungan Profitabilitas dengan Dividend Payout Ratio

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kegiatan dan sumber daya perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity*. *Return on equity* merupakan rasio yang menghubungkan antara laba bersih yang dilaporkan terhadap total ekuitas di neraca. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Bisa diartikan juga bahwa *return on equity* merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri (Sudana, 2011:22). Semakin tinggi rasio ini maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga tinggi. *Return on equity* ini merupakan indikator yang penting bagi pemegang saham dan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dikaitkan dengan pembayaran dividen (Kania & Bacon, 2005). Apabila terjadi kenaikan rasio artinya terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan bersangkutan, selanjutnya kemungkinan akan meningkatkan pembayaran dividen (Marlina & Danica, 2009).

Berdasarkan *signalling theory*, dinyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Artinya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah karena adanya keuntungan, perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat (Suharli, 2006). Menurut Imran (2011) dalam penelitiannya perusahaan yang *profitable* akan lebih mampu membayarkan dividen. Sehingga profitabilitas perusahaan dapat digunakan sebagai alat pemberi sinyal kepada investor. Jika profitabilitas sedang tinggi mensinyalkan bahwa perusahaan akan lebih mampu dalam membayarkan dividen. Begitupula sebaliknya.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.3 Hubungan Likuiditas dengan Dividend Payout Ratio

Current ratio adalah salah satu representasi dari rasio likuiditas. *Current ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dari aktiva lancar yang dimiliki. Menurut Sutrisno (2001) Dividen merupakan arus kas keluar perusahaan, oleh karena itu apabila perusahaan membayarkan dividen harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang tingkat likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout rasionya* rendah, sebab sebagian laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan

yang memiliki likuiditas yang baik akan cenderung membayar dividen kas yang cukup tinggi.

Likuiditas dan dividen saling terkait dan perusahaan yang membayar dividen harus mempertimbangkan posisi likuiditas perusahaan. Distribusi dividen tidak hanya tergantung pada profitabilitas perusahaan, tetapi juga tergantung likuiditas perusahaan. Amidu & Abor (2006) mencatat bahwa posisi likuiditas yang baik akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Anil & Kapoor (2008) juga menunjukkan bahwa likuiditas merupakan faktor penentu penting dari *dividend payout ratio*. Likuiditas yang buruk akan menurunkan pembayaran dividen karena kekurangan uang tunai (Ahmed & Javid, 2008). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 = Likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.4 Hubungan Tingkat Pertumbuhan dengan Dividend Payout Ratio

Besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang sahamnya dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dan perkembangan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang sedang tumbuh akan cenderung menggunakan dana internalnya melalui laba ditahan untuk dijadikan sumber pembiayaan guna membiayai proyek yang menguntungkan (Gitman, 2003:464). Beberapa studi telah menyimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan rasio pembayaran dividen (Kania & Bacon, 2005) (Amidu & Abor, 2006) (Ahmed & Javid, 2008) (Komrattanapanya, 2013).

Dalam penelitian ini, akan menggunakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) untuk mengukur tingkat pertumbuhan. Kenaikan penjualan menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu (Harahap, 1998:309). Semakin tinggi peluang pertumbuhan, semakin banyak kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi (Ahmed & Javid, 2008). Selain itu, menurut Amidu & Abor (2006) perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan dan ekspansinya, untuk itu biasanya perusahaan akan cenderung mempertahankan proporsi laba ditahan yang lebih besar daripada membagikan laba dalam bentuk dividen kepada investor.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H4 = Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3 Penelitian Terdahulu

1. Suharli (2006)

Michell Suharli (2006) melakukan studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003. Penelitian ini memiliki hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on equity* dan harga saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan. Dengan demikian, penelitian ini menyimpulkan bahwa besarnya *dividend payout*

ratio dipengaruhi oleh profitabilitas dan harga saham. Sedangkan leverage tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen.

2. Anil & Kapoor (2008)

Kanwal Anil dan Sujata Kapoor (2008) dalam penelitiannya menganalisa studi empiris mengenai determinan *dividend payout ratio* dari sektor IT di India. Penelitiannya menggunakan data perusahaan selama tahun 2000-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pajak, *sales growth* dan *market to book value* tidak menjelaskan pola pembayaran dividen dari sektor IT di India dan menyimpulkan bahwa hanya likuiditas dan beta yang merupakan penentu penting *dividend payout ratio*.

3. Al-Khuwari (2009)

Duha Al-Khuwari (2009) melakukan riset mengenai pengaruh *government ownership*, *free cash flow*, *firm size*, *growth rate*, *growth opportunity*, *business risk*, dan *firm profitability* terhadap *dividend payout ratio*. Riset ini dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *Gulf Co-operation Council (GCC) country stock exchanges* selama tahun 1999-2003. Dengan menggunakan model efek acak tobit, penelitian ini menyimpulkan bahwa *government ownership*, *firm size*, *leverage* dan *firm profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio* dan hanya *leverage* yang berpengaruh negatif. Sedangkan variabel lain, diketahui bahwa tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

4. Marlina & Danica (2009)

Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2004-2007. Penelitian ini menggunakan faktor fundamental perusahaan sebagai variabel independen yaitu rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Tetapi secara parsial hanya variabel likuiditas dan profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

5. Wira (2010)

Variyemi Wira (2010) meneliti variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth*, *firm size* terhadap pengembalian investasi berupa dividen pada perusahaan manufaktur 2000-2007. Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan, *growth* dan *firm size* juga memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap dividen. Sedangkan variabel likuiditas memiliki hubungan yang searah atau positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

6. Al Najjar & Khaled (2009)

Basil Al-Najjar dan Khaled Hussainey (2009) melakukan riset pada 400 perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam *London Stock Exchange* pada periode 1991-2002. Hasilnya, Al Najjar & Khaled (2009) menemukan bahwa *outside directorship* berhubungan negatif dengan *dividend payout*. Selain itu riset

ini menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dan semakin *profitable* perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan. Sedangkan variabel tingkat hutang, tingkat risiko, *growth* memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan

7. Kania & Bacon (2005)

Sharon L. Kania dan Frank W. Bacon (2005) meneliti pengaruh variabel-variabel keuangan diantaranya adalah *profitability*, *growth*, *risk*, *liquidity*, *financial leverage*, *control (insider ownership)*, *institutional influence*, *expansion*, *profitability growth* terhadap *dividend payout ratio* pada 542 perusahaan dagang yang datanya terpublikasi pada Multexinvestor.com. penelitian ini menggunakan teknik analisis *Ordinary Least Square (OLS) Regression*. Hasilnya, variabel *profitability*, *growth*, *risk*, *liquidity*, *control (insider ownership)*, *institutional influence*, *expansion*, berpengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan variabel *financial leverage* dan *profitability growth* berpengaruh searah dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

8. Ahmed & Javid (2008)

Hafeez Ahmed & Atiyya Yasmin Javid (2008) melakukan riset mengenai penentuan kebijakan dividen pada 320 perusahaan non-finansial yang terdaftar di Karachi Stock Exchanges (KSE) Pakistan periode 2001-2006. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *dynamic panel regression*. Dari penelitian ini disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel tingkat pertumbuhan dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

9. Imran (2011)

Khasif Imran (2011) meneliti pengaruh variabel *earning per share*, *profitability*, *cash flow*, *sales growth*, *size* dan *liquidity* terhadap kebijakan dividen. Penelitian menggunakan sampel sebanyak 36 perusahaan *engineering sector* yang ada di Pakistan. Data yang digunakan, diambil dari Karachi Stock Exchange pada periode 1996-2008. Hasil yang disimpulkan menyatakan bahwa *cashflow* berpengaruh negatif dengan pembayaran dividen, *earning per share*, *profitability*, *sales growth* dan *size* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Sedangkan dalam penelitian ini *liquidity* disimpulkan bahwa tidak mempunyai pengaruh terhadap pembayaran dividen.

10. Alam & Hosaen (2012)

MD Zahanggir Alam dan Mohammad Emdad Hosaen (2012) melakukan *comparative study* mengenai determinan kebijakan dividen yang dilakukannya di perusahaan yang berbasis di India dan di *United Kingdom*. Penelitian ini menggunakan variabel *cashflow*, *return on investment*, *debt to equity ratio*, *growth* dan *market capitalization* sebagai variabel independennya serta menggunakan *dividend rate* sebagai variabel independennya. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang berbeda pada obyek penelitian yang ada. Pada obyek penelitian yang dilakukan di perusahaan yang berbasis di India, didapatkan hasil bahwa *cashflow* dan *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend rate*. *Return on equity*, *debt to equity ratio* dan *market capitalization* berpengaruh positif terhadap *dividend rate*. Sedangkan, penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang berbasis di *United Kingdom*, hasil yang disimpulkan adalah

cashflow, *return on investment*, *debt to equity ratio* dan *market capitalization* berhubungan terbalik terhadap *dividend rate*. Sedangkan, *growth* yang tinggi akan menghasilkan *dividend rate* yang tinggi pula.

11. John & Muthusammy (2010)

S Franklin John dan K. Muthusamy (2010) melakukan riset kebijakan dividen pada industri kertas yang ada di India. Riset yang dilakukannya yaitu meneliti pengaruh *growth sales*, *earnings pershare*, *price earning ratio*, *market to book value*, *cash flow*, *leverage*, *liquidity* dan *return on assets* sebagai determinan *dividend payout rasio*. Penelitian ini menggunakan *Ordinary Least Square (OLS) Regression*. Dari penelitian ini, didapat kesimpulan bahwa *growth sales*, *earnings pershare*, *price earning ratio*, *market to book value*, *leverage*, *liquidity* dan *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *cashflow* berpengaruh berlawanan arah/negatif terhadap *dividend payout ratio*.

12. Gill, et al (2010)

Amarjit Gill, Nahum Bigger dan Rajendra Tiberwella (2010) melakukan *research* mengenai *dividend payout ratio* pada 266 perusahaan manufaktur dan jasa pada tahun 2007 yang berada di *United States*. Penelitian ini, meneliti pengaruh *profitability*, *cashflow*, *corporate tax*, *sales growth*, *market to book value* dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* dan *adjusted dividend payout ratio*. Hasilnya, *corporate tax* mempunyai pengaruh yang searah dengan *dividend payout*, sedangkan *cashflow*, *sales growth*, *market to book value* dan *debt to equity ratio* berhubungan negatif dengan *dividend payout*, sedangkan

profitabilitas memiliki hubungan yang berbeda dengan *dividend payout ratio* dan *adjusted dividend payout ratio*.

13. Gustav & Gairatjon (2012)

Hellstrom Gustav dan Inagambaev Gairatjon (2012) menguji variabel-variabel yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan besar dan menengah yang ada di Swedia. Variabel yang diteliti antara lain, *free cashflow*, *growth*, *leverage*, *profit*, *risk* dan *size*. Hasil yang disimpulkan adalah bahwa pada perusahaan yang besar, *dividend payout ratio* dipengaruhi secara signifikan oleh variabel *free cashflow*, *growth* dan *risk*. *Free cashflow* berhubungan positif dengan *dividend payout ratio*, sedangkan *growth* dan *risk* berhubungan negatif dengan *dividend payout ratio*. Pada perusahaan menengah, *dividend payout ratio* dipengaruhi secara signifikan oleh *free cashflow*, *risk*, *leverage* dan *size*. *Size* adalah satu-satunya faktor yang berhubungan positif terhadap *dividend payout ratio*.

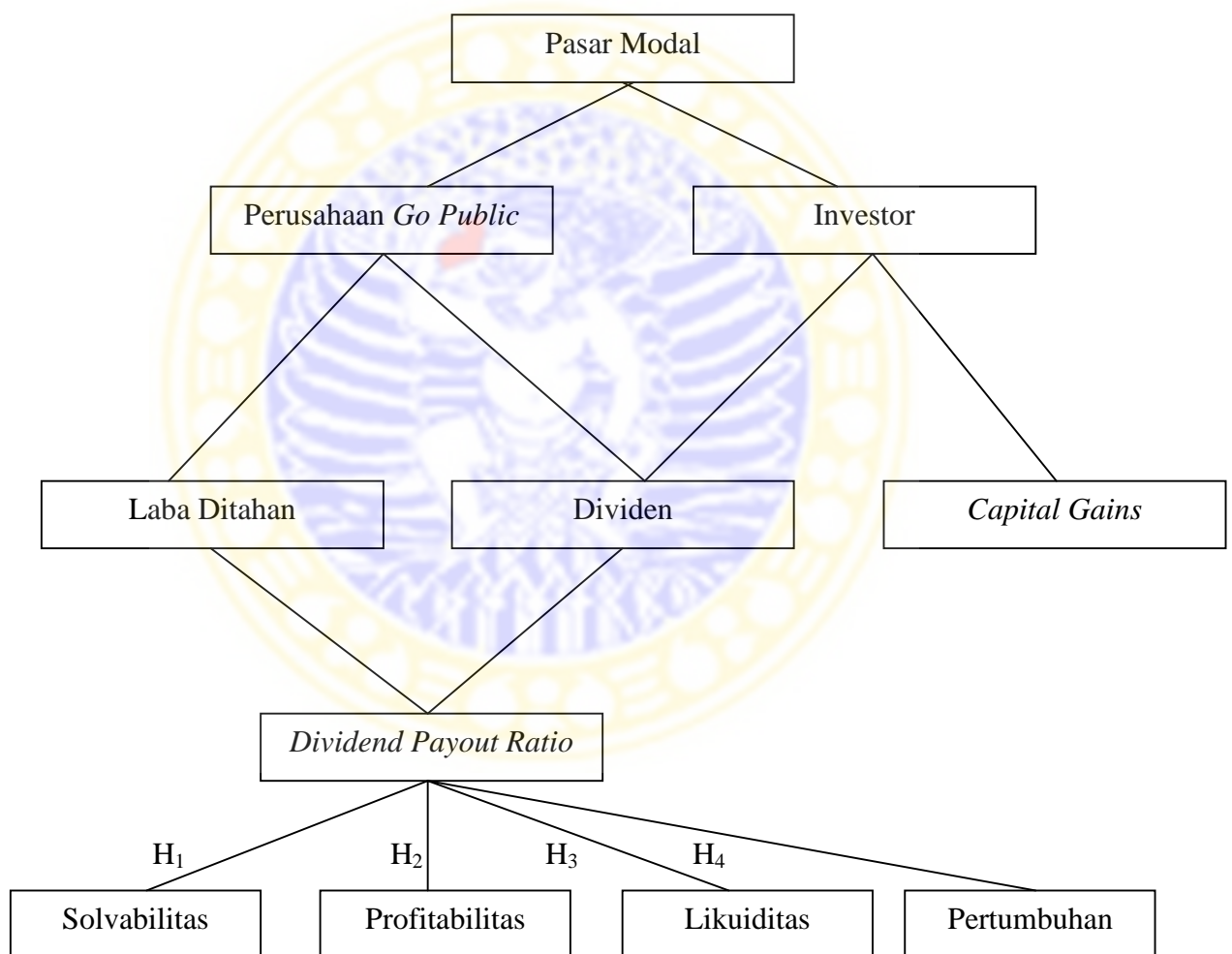
14. Komrattanapanya (2013)

Pornumpai Komrattanapanya (2013) melakukan riset yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout* di Thailand. Penelitian ini meneliti semua perusahaan yang terdaftar di Stock Exchange of Thailand (SET) periode 2006-2010 dengan menggunakan analisis regresi tobit. Penelitian ini menyimpulkan bahwa solvabilitas, tingkat pertumbuhan, dan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout*.

Selain itu penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan risiko tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

2.4 Kerangka berfikir

Berdasarkan latar belakang, beberapa penelitian terdahulu dan hipotesis yang telah diajukan, maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada gambar berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Berfikir