Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

Team project ©2017
Dony Pratidana S. Hum | Bima Agus Setyawan S. IIP

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Dividen

Penanaman modal ke perusahaan emiten semakin diminati dari waktu ke waktu. Para penanam modal tersebut merasakan bahwa dengan menanamkan modal ke sebuah emiten dapat memberikan keuntungan berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dapat (namun tidak harus) dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran kas ataupun saham (Nickels, *et al*., 2012), sedangkan *capital gains* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. Pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual (Febrianti, 2014).

Weygandt, *et al*. (2015) mengatakan bahwa *"A dividend is a corporation's distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional) basis."* Hal ini berarti dividen merupakan distribusi laba perusahaan dalam bentuk kas atau saham yang dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional. Sedangkan, menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2014) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Jenis-jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan menurut Kieso, *et al*. (2014) adalah sebagai berikut:

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

1. *Cash dividends*

   Dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Jenis dividen ini merupakan yang paling umum dan diminati oleh investor. Direksi mempunyai hak suara pada pembagian dividen tunai. Pembagian dividen akan diberikan kepada pemegang saham apabila sudah mendapatkan persetujuan dari seluruh dewan direksi melalui Rapat Umum Pemegang Saham.

2. *Property dividends*

   Dividen dibayarkan dalam bentuk aset korporasi selain kas. Aset yang dibagikan dapat berbentuk barang dagang, surat-surat berharga, dan aset-aset lainnya.

3. *Liquidation dividend*

   Dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepada pemegang saham. Jenis dividen ini merupakan satu-satunya jenis dividen yang membagikan dividen dengan mengurangi agio saham (*paid in capital*) perusahaan.

4. *Share dividends*

   Dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham (Taofiqkurochman dan Konadi, 2012). Dalam hal ini, perusahaan tidak membagikan uang kas atau aset lain kepada pemegang saham. Perusahaan melakukan penerbitan saham sendiri untuk dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan menerbitkan *share dividend* dengan alasan untuk memenuhi harapan pemegang saham akan dividen tanpa mengeluarkan uang.

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

Weygandt, *et al.* (2015) mengatakan bahwa bagi perusahaan untuk membagikan dividen kas, perusahaan tersebut harus memiliki:

1. *Retained earnings*.

   Pembayaran dividen tunai dari saldo laba dilegalkan bagi seluruh yuridiksi. Di Indonesia, menurut UU RI No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menjelaskan bahwa dividen hanya boleh dibagikan apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif. Pada umumnya, pembayaran dividen kas yang berasal dari saldo *share capital-ordinary (legal capital)* tidak diperbolehkan secara hukum.

2. *Adequate cash*.

   Legalnya pembayaran dividen berbeda dengan kemampuan membayar dividen. Sebelum melakukan deklarasi pembagian dividen tunai, *board of director* harus memperhitungkan kebutuhan kas perusahaan baik saat ini maupun di saat yang akan datang.

3. *A declaration of dividends*.

   Perusahaan akan membayarkan dividen tunai apabila sudah dideklarasikan oleh *board of director*. *Board of director* berhak untuk menentukan jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai dan jumlah laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Ross, *et al* (2012) prosedur dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

1. *Declaration Date*

   Tanggal dimana jajaran direksi mengumumkan adanya pembagian dividen.

2. *Ex-dividend date*

   Untuk memastikan dividen dibagikan kepada pihak yang tepat, perusahaan pialang dan bursa saham menetapkan *ex-dividend date*. Tanggal ini merupakan dua hari sebelum tanggal pencatatan. Jika membeli saham sebelum *ex-dividend date*, maka nama pembeli saham akan terdaftar untuk menerima dividen. Jika membeli saham saat tanggal tersebut atau setelahnya, maka tidak akan memperoleh dividen.

3. *Date of record*

   Tanggal pencatatan adalah tanggal dimana pemegang saham harus ada dalam catatan untuk dapat menerima dividen.

4. *Date of payment*

   Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham.

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap saldo laba. Pihak manajemen menahan kas untuk melunasi utang atau meningkatkan investasi. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan (Prasetyo dan Sampurno, 2013). Menurut Safriansyah dan Anjarwati (2013) besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

2.2 Kebijakan Dividen

Menurut Janifairus, *et al*. (2013) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk saldo laba (Setiawan dan Yuyetta, 2013). Ada beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Sudana (2011) menyatakan terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yaitu:

1. Teori *Dividend Irrelevance*

   Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller / MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan saldo laba tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Rodoni dan Ali (2014), pandangan kebijakan dividen tidak relevan ini mempunyai pemikiran adanya pasar modal yang "sempurna". Hal ini berarti para investor dapat menjual dan membeli saham tanpa dikenakan biaya transaksi, setiap

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

perusahaan bisa menerbitkan saham umum tanpa adanya macam-macam biaya, tidak ada pajak pendapatan perorangan maupun perusahaan dan informasi lengkap mengenai setiap perusahaan selalu tersedia sehingga para investor tidak perlu melihat pengumuman khusus mengenai pembayaran dividen sebagai indikator penting dalam melihat kondisi perusahaan.

2. Teori *Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Taofiqkurochman dan Konadi (2012) mengungkapkan bahwa bentuk dan karakteristik kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. *Residual Dividend Policy*

   Dalam kebijakan ini, dividen dibayarkan kepada pemegang saham setelah perusahaan tidak membutuhkan dana untuk melakukan *capital projects*. Dividen akan berfluktuasi tergantung pada kesempatan investasi yang tersedia untuk perusahaan.

2. *Constants Payout Ratio*

   Kebijakan ini dapat diartikan bahwa perusahaan akan memberikan dividen yang jumlah persentasenya tetap sementara nominal dari dividen tersebut akan berfluktuasi seiring dengan perubahan pendapatan perusahaan.

3. *Low Regular Dividend Plus Extras*

   Dalam kebijakan ini perusahaan membayarkan dividen secara konstan namun persentase yang diberikan rendah, tapi bila ternyata kondisi perusahaan baik maka dividen akan ditingkatkan dengan menggunakan basis kuartalan. Jumlah dividen yang regular dapat diprediksi namun total dividen yang akan diberikan tidak dapat diprediksi.

4. *Stable, Predictable Dividend*

   Kebijakan ini memberikan dividen sesuai dengan harapan pasar, karena tergantung pada pasar maka dividen yang diberikan tidak bergantung pada pendapatan perusahaan.

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

Brigham dan Ehrhardt (2002) dalam Taofiqkurochman dan Konadi (2012) menyatakan bahwa dalam membahas kebijakan dividen dalam praktek, ada dua isu teoritis yang dapat mempengaruhi sudut pandang kebijakan dividen, yaitu:

1. *Signaling theory*

   Dividend signaling model memperkirakan bahwa perusahaan menaikkan dividen hanya jika perusahaan yakin bahwa dividen yang lebih besar dapat dipertahankan dengan perolehan *cash flow* yang lebih besar secara terus menerus atau minimal stabil. Kenaikan dividen yang besar biasanya menyebabkan kenaikan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian orang menilai kalau investor secara keseluruhan lebih menyukai dividen ketimbang kenaikan *capital gain.*

2. *Clientele Effect*

   Teori ini menyatakan bahwa adanya kecenderungan perusahaan untuk menarik investor yang menyukai adanya pembayaran dividen. Para investor yang menginginkan pendapatan dari investasi untuk periode berjalan akan memiliki saham pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan kas untuk periode berjalan akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil. Hal ini menyiratkan bahwa setiap perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan khusus yang dianggap paling tepat, sehingga dengan menetapkan kebijakan dividen yang tepat tersebut dapat meningkatkan permintaan akan saham perusahaan dan meningkatkan harga saham.

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

Menurut Arilaha (2009) dalam Prasetyo dan Sampurno (2013) kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap saldo laba. Pihak manajemen menahan kas untuk melunasi utang atau meningkatkan investasi. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang *agency theory* sebagai konflik antara prinsipal dan agen.

Dwiati dan Effendi (2014) menjelaskan masalah agensi tersebut timbul karena adanya konflik atau perbedaan kepentingan antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajer perusahaan). Sebagai *agent*, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimumkan kesejahteraan pribadi. Hal ini kemungkinan besar menyebabkan *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal*. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham (Taofiqkurochman dan Konadi, 2012). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio*.

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

2.3 *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio pembayaran dividen menurut Weygandt, *et al*. (2015) merupakan persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas (Prasetyo dan Sampurno, 2013). Hery (2016) menyatakan *DPR* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Subramanyam (2014) merumuskan pengukuran yang digunakan *DPR* yaitu:

$$DPR = \frac{\textit{Cash Dividends per Share}}{\textit{Earnings per Share}}$$

Keterangan:

Cash Dividends per Share : Dividen tunai per lembar saham

Earnings per Share : Laba bersih per lembar saham

Dividend per Share (DPS) adalah total semua dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Hutami, 2012). Taofiqkurochman dan Konadi (2012) juga menjelaskan *DPS* yaitu sebagai besarnya dividen per lembar sahamnya. Menurut Hutami (2012) *DPS* dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Dividends per Share} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

Syamsuddin (2013) menyatakan *Earning per Share* (*EPS*) merupakan rasio untuk mengukur jumlah pendapatan per lembar saham biasa. Sumiadji (2011) menjelaskan bahwa *EPS* merupakan jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2014) dalam PSAK No. 56, laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba atau rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode. Weygandt, *et al*. (2015) merumuskan *EPS* sebagai berikut:

$$\textit{Earnings per share} = \frac{\textit{Net Income - Preference Dividends}}{\textit{Weighted-Average Number of Shares Outstanding}}$$

Keterangan:

Net Income	: Jumlah laba bersih yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk
Preference Dividends	: Dividen bagi pemegang saham preferen
Weighted-Average Number of Shares Outstanding	: Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar

Net Income menurut Weygandt, *et al*. (2015) adalah selisih antara jumlah pendapatan dengan beban, dimana jumlah pendapatan melebihi jumlah beban, sementara *preference dividends* merupakan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen karena pemegang saham preferen memiliki hak untuk menerima pembagian dividen sebelum pemegang saham biasa. Ikatan

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

Akuntan Indonesia (2014) dalam PSAK No. 56 mengatakan bahwa jumlah laba yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk merupakan jumlah dari:

1. Laba atau rugi dari operasi normal berkelanjutan yang dapat diatribusikan kepada entitas induk; dan
2. Laba atau rugi yang dapat diatribusikan kepada entitas induk.

Jumlah tersebut kemudian disesuaikan dengan jumlah dividen preferen setelah pajak, selisih yang berasal dari penyelesaian saham preferen, dan akibat lain yang sejenis dari saham preferen yang diklasifikasikan sebagai ekuitas.

Kieso, *et al*. (2014) menyatakan bahwa perusahaan harus menimbang jumlah saham berdasarkan periode saham tersebut beredar dan hasil dari penimbangan ini disebut *weighted-average number of shares outstanding*. Ikatan Akuntan Indonesia (2014) dalam PSAK No. 56 menjelaskan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama periode berjalan adalah jumlah saham biasa yang beredar pada awal periode, disesuaikan dengan jumlah saham biasa yang dibeli kembali atau ditempatkan selama periode dimaksud dikalikan dengan faktor pembobot waktu. Faktor pembobot waktu adalah jumlah hari beredarnya sekelompok saham dibandingkan dengan jumlah hari dalam suatu periode.

Menurut Janifairus, *et al*. (2013) *DPR* yang semakin tinggi akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil saldo laba, tetapi sebaliknya, *Dividend Payout Ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. Rahmawati, *et al*. (2014)

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

menjelaskan apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana *intern* akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi *financial* dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan kepada sumber dana *ekstern* menjadi semakin kecil.

Taofiqkurochman dan Konadi (2012) mengatakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahan akan dianggap oleh pemegang saham semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan tersebut. Jika nilai dividen yang dibayarkan kecil atau tidak dibayarkan sama sekali karena kondisi fundamental keuangan perusahaan, maka para investor tidak akan tertarik untuk membeli saham sehingga volume transaksi saham akan kecil. Kondisi ini kemudian akan menyebabkan harga pasar saham akan jatuh sehingga nilai perusahaan akan turun. Menurut Darmayanti dan Mustanda (2016), perusahaan yang melakukan pemotongan dividen memberi sinyal kepada pasar bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang sehat sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, jika

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

perusahaan menaikkan dividen, akan memberi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan berada pada kondisi keuangan yang sehat.

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemilik saham tergantung pada kebijakan dividen tiap-tiap perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor (Setiawan dan Yuyetta, 2013). Faktor - faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap penentuan besarnya dividen yang dibagikan adalah *Collateralizable Assets*, kepemilikan institusional, likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio*, *Net Profit Margin*, dan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan yang dijelaskan sebagai berikut.

2.4 *Collateralizable Assets (CA)*

Salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang adalah tersedianya agunan. Ikatan Akuntan Indonesia (2014) dalam PSAK No. 16 menjelaskan aset tetap merupakan aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Menurut Weygandt, *et al.* (2015), aset tetap memiliki tiga karakteristik yaitu mempunyai wujud fisik, digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan, dan tidak dijual kepada konsumen. Aset tetap ini diharapkan untuk memberikan jasa bagi perusahaan untuk beberapa tahun. Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan bahwa keputusan pembiayaan setiap tahun akan dipengaruhi

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

oleh jumlah aset yang baru diperoleh yang tersedia untuk jadi jaminan bagi obligasi baru.

Sartono (2001) dalam Prasetyo dan Sampurno (2013) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi secara teoritik dapat menggunakan utang yang tinggi. Hal ini disebabkan karena tingginya aset tetap akan memudahkan jaminan (*collateral*) dalam pengajuan utang. *Collateralizable Asset* adalah aset yang dapat dijaminkan kepada kreditur untuk menjamin pinjaman perusahaan yang diukur dengan proporsi antara total aset tetap dengan total aset (Arfan & Maywindlan, 2013). Kreditur seringkali meminta jaminan berupa aset ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan (Prasetyo dan Sampurno, 2013). Menurut Setiawan dan Yuyetta (2013) *Collateralizable Assets* dapat dihitung dengan rumus:

$$\textit{Collateralizable Assets} = \frac{\textit{Fixed Assets}}{\textit{Total Assets}}$$

Keterangan:

Fixed Assets : Total aset tetap

Total Assets : Total aset

2.5 Pengaruh *CA* terhadap *DPR*

Ketika *Collateralizable Assets* tinggi menunjukkan aset tetap yang dimiliki perusahaan besar. Aset tetap ini dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

kapasitas produksinya. Kapasitas produksi yang meningkat menunjukkan perusahaan mampu meningkatkan penjualannya sehingga kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih turut meningkat. Peningkatan laba bersih mengindikasikan bahwa perusahaan berpotensi membagikan dividen lebih besar.dan meningkatkan *DPR*.

Menurut Mollah, *et al*. (2000) dalam Prasetyo dan Sampurno (2013) *Collateralizable Assets* perusahaan yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya *Collateralizable Assets* yang dimiliki perusahaan rendah akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayarkan dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar. Arifin (2013) menyatakan *Collateralizable Assets* yang besar dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur dengan jumlah yang agak besar juga, sebab jumlah aset yang besar dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang besar. Dengan pinjaman yang diperoleh perusahaan dapat menginvestasikan pada proyek yang memberikan keuntungan yang besar, sehingga hal ini akan meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga pembayaran dividen kepada pemegang saham akan besar pula.

Santoso dan Prastiwi (2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan *Collateralizable Assets* yang tinggi memiliki masalah agensi yang lebih kecil antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Alasan yang mendasari adalah

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

perusahaan dengan *Collateralizable Assets* yang tinggi dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan untuk utang. Akibatnya, perusahaan cenderung kurang mengandalkan saldo laba dalam kegiatan pendanaannya sehingga kecil kemungkinan pemegang obligasi akan membatasi kebijakan dividen perusahaan. Sebaliknya, *Collateralizable Assets* yang rendah akan meningkatkan kekhawatiran pemegang obligasi atas risiko kebangkrutan perusahaan sehingga perlu dilakukan pembatasan dividen. Semakin besar *collateralizable assets*, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan (Setiawan dan Yuyetta, 2013).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arfan & Maywindlan (2013) dan Darmayanti & Mustanda (2016) menunjukkan bahwa variabel *Collateralizable Assets* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo dan Sampurno (2013) menunjukkan variabel *Collateralizable Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan kerangka teoritis, maka hipotesis alternatif pertama pada penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_1 : *Collateralizable Assets (CA)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR).*

2.6 Kepemilikan Institusional (INST)

Menurut Lucyanda dan Lilyana (2012), struktur kepemilikan dalam perusahaan dapat terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

keluarga, kepemilikan negara (BUMN), kepemilikan asing dan kepemilikan publik. Raisya, *et al*. (2014) menjelaskan jenis-jenis kepemilikan saham dalam perusahaan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial

   Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Komisaris dan Direksi).

2. Kepemilikan Institusional

   Kepemilikan institusional adalah pengelompokan struktur hak yang dimiliki secara institusi atau bersifat berkelompok. Semakin banyak nilai investasi yang diberikan ke dalam sebuah organisasi, tentu akan membuat sistem *monitoring* di dalam organisasi semakin tinggi.

3. Kepemilikan Keluarga

   Kepemilikan keluarga merupakan struktur hak dan kewajiban seorang individu yang memiliki sejumlah saham atas nama keluarga atau sekelompok individu. Kepemilikan keluarga pada umumnya adalah mereka yang berhubungan langsung dengan *owners* atau pemilik perusahaan.

4. Kepemilikan Pemerintah

   Kepemilikan pemerintah menunjukkan besarnya kepemilikan pemerintah di dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan pemerintah pada dasarnya lebih ditujukan pada unit usaha atau instansi yang mempengaruhi kepentingan

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

orang banyak, atau unit usaha yang melayani masyarakat banyak. Kepemilikan pemerintah pada umumnya sepenuhnya dikuasai oleh negara dan hanya sedikit porsi untuk struktur kepemilikan lainnya.

5. Kepemilikan Asing

   Kepemilikan asing adalah investor individual yang berasal dari luar batas negara. Pada umumnya kepemilikan asing memiliki porsi kepemilikan yang relatif lebih rendah, dan memiliki peranan yang kurang kuat di dalam sebuah organisasi. Salah satu faktor yang mendorong kondisi tersebut terjadi adalah komunikasi yang sangat sulit dilakukan, sehingga peran investor lebih rendah.

6. Kepemilikan Publik

   Kepemilikan publik adalah sejumlah hak dan kewajiban masyarakat di dalam sebuah perusahaan yang telah melakukan penjualan sahamnya secara bebas. Kepemilikan publik dapat dilakukan pada perusahaan yang telah melakukan proses *go public* dan menawarkan sahamnya secara bebas kepada masyarakat.

Kepemilikan saham yang berbeda menghasilkan tujuan yang berbeda sehingga kebijakan dalam pembayaran dividen berbeda pula (Lucyanda dan Lilyana, 2012). Di Indonesia, kebanyakan perusahaan emiten yang ada memiliki pemegang saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas. Kepemilikan institusional menurut Tarjo (2008) dalam Arifin (2013) adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain.

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut (Pribadi dan Sampurno, 2012):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.7 Pengaruh INST terhadap *DPR*

Pribadi dan Sampurno (2012) menyatakan sistem kepemilikan institusional pada sebuah perusahan berpengaruh terhadap keputusan-keputusan yang diambil dalam tiap periode, karena bisa saja keputusan yang diambil pihak perusahaan akan berdasarkan kemauan dari pihak pemilik institusional yang mempunyai kepemilikan lebih besar. Arifin (2013) menjelaskan *institutional ownership* yang besar pada perusahaan dapat digunakan sebagai kontrol kepada manajer agar bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Dengan skala kepemilikan yang besar, *institutional ownership* dapat menekan sikap *opportunistic* manajer yang dengan sengaja memakai uang perusahaan untuk keperluan pribadi, sehingga *institutional ownership* dapat digunakan untuk *monitoring* manajer guna mengurangi *agency costs*. Sebab *institutional ownership* menginvestasikan dana kepada perusahaan dengan harapan memperoleh pengembalian dividen yang besar atas investasi tersebut.

Pribadi dan Sampurno (2012) menyatakan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba perusahaan karena diawasi secara optimal oleh

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

institutional ownership. Dengan peningkatan laba perusahaan, jika kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan jumlahnya besar, maka pemilik institusional akan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang didapatkan perusahaan dalam bentuk dividen serta dengan persentase yang lebih stabil. Pembagian dividen yang lebih besar akan berdampak pada meningkatnya *DPR* yang juga akan berdampak pada peningkatan kemakmuran dari pemegang saham.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arifin (2013) dan Pribadi & Sampurno (2012) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio.* Sementara penelitian yang dilakukan oleh Sari (2014) menunjukkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan kerangka teoritis, maka hipotesis alternatif kedua pada penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_2 : Kepemilikan Institusional (INST) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.8 Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen. Menurut Van Horne dan Wachowicz (1998) dalam Prasetyo dan Sampurno (2013), salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi likuiditas, di mana manajemen perusahaan mempertahankan tingkat

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Posisi kas dan likuiditas yang besar meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Kasmir (2012) dalam Ano, *et al*. (2014) menyebutkan bahwa rasio likuiditas atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan, apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo di tahun berikutnya. Menurut Hery (2016), rasio likuiditas terdiri atas:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

   Current Ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan liabilitas lancarnya (Weygandt, *et al*., 2015).

2. Rasio Sangat Lancar / Rasio Cepat (*Quick Ratio / Acid Test Ratio*)

   Quick Ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar (kas + sekuritas jangka pendek + piutang), tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya (seperti perlengkapan dan biaya dibayar di muka). *Quick Ratio*

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

dihitung dengan membagi jumlah kas, investasi jangka pendek, dan piutang usaha bersih dengan liabilitas lancar perusahaan (Weygandt, *et al*., 2015).

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

   Cash Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan yang sesungguhnya dalam melunasi kewajiban lancarnya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan uang kas atau setara kas yang ada. *Cash Ratio* dihitung dengan membagi jumlah kas dan setara kas dengan kewajiban lancar perusahaan.

2.9 *Cash Ratio (CR)*

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Cash Ratio*. Marietta dan Sampurno (2013) menyatakan *Cash Ratio* adalah salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*Liquidity Ratio*) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas (seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini paling akurat dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek karena hanya memperhitungkan komponen aset lancar yang paling likuid (Sudana, 2011). *Cash Ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Rasio ini secara matematis dapat ditulis (Hery, 2016):

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Pengertian kas menurut Hery (2016) meliputi uang logam, uang kertas, cek, wesel pos, dan deposito. Kas terdiri dari uang kas yang disimpan di bank (*cash in bank*) dan uang kas yang tersedia di perusahaan (*cash on hand*). Sementara menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2014) dalam PSAK No. 2, setara kas merupakan investasi yang sifatnya likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Subramanyam (2014) menjelaskan liabilitas jangka pendek khususnya termasuk utang usaha, wesel bayar, pinjaman bank jangka pendek, utang pajak, beban akrual, dan utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam 1 tahun. Menurut Kieso, *et al*. (2014) konsep *current liabilities* yaitu:

1. Utang yang timbul karena perolehan barang atau jasa seperti utang usaha, utang gaji dan utang pajak.
2. Penerimaan di muka karena belum melakukan pengiriman barang atau jasa seperti pendapatan sewa di muka atau pendapatan langganan diterima di muka.
3. Kewajiban lainnya yang pelunasannya membutuhkan waktu dalam siklus operasi atau satu tahun, seperti obligasi jangka panjang sebagian yang jatuh tempo dalam siklus operasi atau satu tahun, obligasi jangka pendek yang

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

timbul karena pembelian peralatan dan kewajiban yang diestimasikan seperti kewajiban garansi.

2.10 Pengaruh *CR* terhadap *DPR*

Tingkat *cash ratio* yang semakin tinggi menunjukkan kemampuan kas perusahaan yang semakin tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika perusahaan masih memiliki sisa kas setelah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan akan lebih berpotensi untuk membayarkan dividen. Dengan demikian, jumlah dividen yang dibayarkan meningkat yang akan membuat *Dividend Payout Ratio* meningkat.

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Sumiadji (2011) menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat likuditas suatu perusahaan, artinya jumlah kas yang dimiliki sudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen. Menurut Janifairus, *et al*., (2013), *Cash Ratio* yang semakin tinggi maka semakin baik kondisi keuangan jangka pendek dan sebaliknya. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin besar kas yang tersedia pada perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan membayarkan dividennya yang berdampak pada meningkatnya *DPR*.

Hasil penelitian terdahulu oleh Sumiadji (2011) dan Janifairus, *et al*. (2013) menunjukkan variabel *Cash Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Marietta dan Sampurno (2013) menunjukkan bahwa variabel *Cash Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan kerangka teoritis, maka hipotesis alternatif ketiga pada penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_3 : Likuiditas yang diproksikan dengan *Cash Ratio (CR)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.11 *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2016). Menurut Weygandt, *et al.* (2015), profitabilitas dapat diukur dengan beberapa cara, diantaranya:

1. *Profit Margin*

   Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan (Sudana, 2011). *Profit Margin* dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan bersihnya.

2. *Asset Turnover*

   Asset Turnover mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan, diukur dengan membagi penjualan bersih dengan jumlah rata-rata aset.

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

3. *Return on Asset*

   Return on Asset merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2016). Rasio ini diukur dengan membagi laba bersih dengan jumlah rata-rata aset.

4. *Return on Ordinary Shareholder's Equity*

   Return on Ordinary Shareholder's Equity merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2016). Rasio ini diukur dengan membagi laba bersih yang dikurangi dividen preferen dengan jumlah rata-rata ekuitas pemegang saham biasa.

5. *Price Earning Ratio*

   Rasio ini mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan di masa yang akan datang, dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan (Sudana, 2011). *Price Earning Ratio* mengukur harga pasar per saham terhadap laba per saham.

Prasetyo dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, dimana dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Net Profit Margin* untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualannya dimana semakin tinggi persentase laba bersih dari penjualan perusahaan akan memberikan potensi pembagian dividen yang lebih besar.

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

Menurut Lioew, *et al*. (2014) *Net Profit Margin* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan. Sementara Hery (2016) mengatakan *Net Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih.

Menurut Rehman, *et al*. (2014) *NPM* mengukur seberapa banyak pendapatan diperoleh perusahaan yang dapat menghasilkan *profit*. Okwo, *et al*. (2012) mengungkapkan bahwa *NPM* merupakan rasio yang membangun hubungan antara laba bersih terhadap penjualan yang diindikasikan dengan efisiensi manajemen pada manufaktur, administrasi dan penjualan produk. Menurut Weygandt, *et al.* (2015) *NPM* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Net\ Income}{Net\ Sales}$$

Keterangan:

Net income : Laba bersih tahun berjalan

Net Sales : Penjualan bersih

2.12 Pengaruh *NPM* terhadap *DPR*

Lioew, *et al*. (2014) mengungkapkan semakin besar nilai NPM menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Sutrisno (2001) dalam Prasetyo dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh dalam menjalankan operasionalnya. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

perusahaan, oleh karenanya, dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Jika keuntungan yang diperoleh semakin besar, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Prasetyo dan Sampurno, 2013). Rehman, *et al*. (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi *NPM*, semakin efektif perusahaan menghasilkan laba dari pendapatan sehingga semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan dan berdampak pada meningkatnya *DPR*.

Hasil penelitian terdahulu menurut Prasetyo & Sampurno (2013), Yasa & Wirawati (2016), dan Dewa (2016) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan menurut Lioew, *et al*. (2014) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan kerangka teoritis, maka hipotesis alternatif keempat pada penelitian ini adalah:

Ha_4 : *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR).*

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

2.13 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Gumanti (2013) menjelaskan bahwa rasio pembayaran dividen cenderung mengikuti siklus hidup perusahaan yang terdiri dari:

a. *Start Up*

   Perusahaan yang baru berdiri relatif belum banyak memperoleh keuntungan dan kalaupun sudah mampu mencatatkan laba, manajemen perusahaan akan lebih memilih laba yang diperoleh dari kegiatan operasinya untuk ditempatkan kembali ke dalam perusahaan (dalam bentuk saldo laba).

b. *Rapid Expansion*

   Tingginya kebutuhan dana untuk mendukung pertumbuhan membuat manajemen masih mementingkan penggunaan laba untuk keperluan investasi.

c. *High Growth*

   Pihak manajemen perusahaan masih enggan untuk membayar dividen karena kelebihan kas yang ada (*excess cash)* biasanya belum banyak.

d. *Mature Growth*

   Manajemen perusahaan baru memikirkan untuk membayarkan dividen dan mulai mempertimbangkan kemakmuran pemegang sahamnya pada saat perusahaan memasuki tahap ini.

e. *Decline*

   Pembagian dividen menjadi sesuatu yang wajib dan manajemen perusahaan mulai melakukan pembelian kembali dividen dalam intensitas yang lebih

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

tinggi, termasuk banyak perusahaan yang melakukan likuidasi dividen dengan lebih intensif.

Hikmah & Astuti (2013) menyebutkan ukuran pertumbuhan perusahaan terdiri dari kenaikan penjualan, kenaikan keuntungan, dan kenaikan aktiva. Menurut Deitiana (2011) dalam Febrianti (2014), pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan. Kusumawati (2009) dalam Febrianti (2014) mengatakan pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. *Company's growth* diproksikan dengan pertumbuhan penjualan, rasio ini mengukur antara penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan (*G*) dapat dihitung dengan rumus berikut (Prasetyo dan Sampurno, 2013):

$$GROWTH = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \; x \; 100\%$$

Keterangan:

$Sales_t$: Penjualan bersih di tahun t

$Sales_{t-1}$: Penjualan bersih 1 tahun sebelum tahun t

2.14 Pengaruh *G* terhadap *DPR*

Growth of sale menurut Hikmah & Astuti (2013) memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sehingga apabila *growth of sale* meningkat maka

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Malik, *et al.* (2013) mengungkapkan bahwa berdasarkan teori *signaling,* akan lebih mudah bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang tinggi. Dengan semakin bertumbuhnya perusahaan maka perusahaan akan cenderung untuk membagikan dividen kepada pemegang saham dan berdampak pada meningkatnya *DPR* (Budiman dan Harnovinsah, 2016).

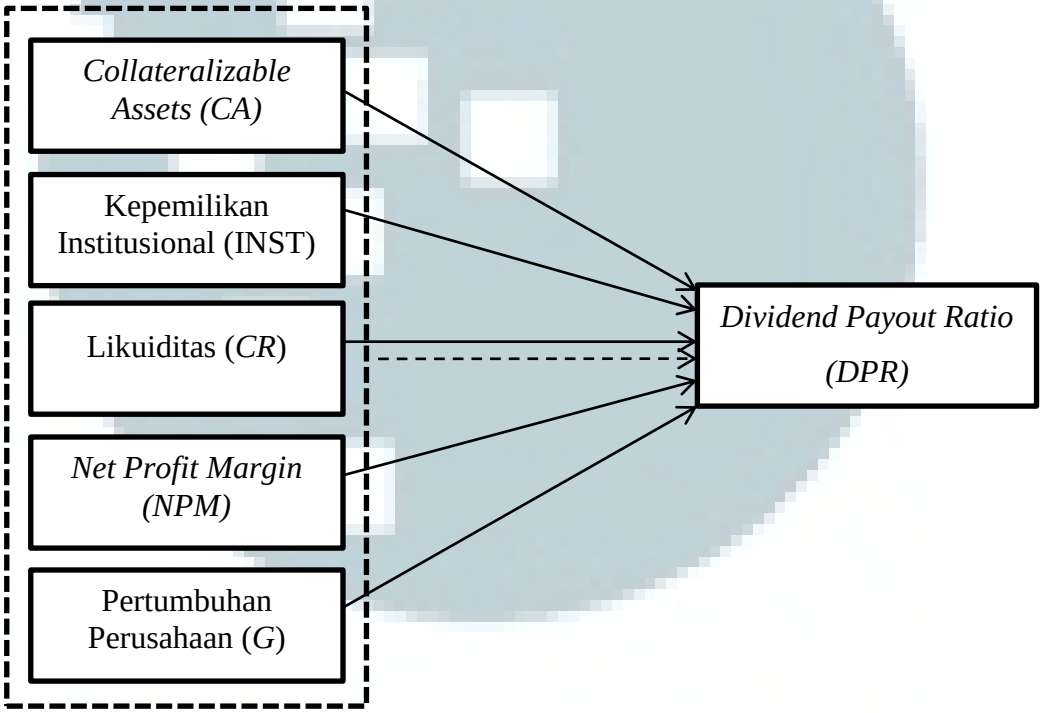
Hasil penelitian terdahulu oleh Budiman & Harnovinsah (2016), Hikmah & Astuti (2013), dan Febrianti (2014) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio.* Sementara penelitian yang dilakukan oleh Malik, *et al.* (2013) menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan kerangka teoritis, maka hipotesis alternatif kelima pada penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_5 : Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan Pertumbuhan Penjualan *(G)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR).*

Analisis Pengaruh..., Sylvia Angelia, FB UMN, 2017

2.15 Model Penelitian

Kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Model Penelitian