



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, 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.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principle* (pemilik) dengan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana *principle* merupakan suatu entitas yang mendelegasi wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen). Dalam hal ini, *principle* memberikan kewenangan dan otoritas kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan *principle*. Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik (Tarjo dan Hartono, 2003 dalam Herawati, 2017).

Teori agensi adalah teori yang mempelajari kontrak untuk memotivasi agen agar bertindak atas nama seorang prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan prinsipal (Scott, 2015). Menurut Fauziah (2017), teori keagenan didasarkan pada *the incompleteness of contracts* dan pemisahan kepemilikan antara pemegang saham manajemen, yang merupakan ciri utama dari perusahaan saat ini. Teori keagenan yang pertama kali ditemukan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang digambarkan sebagai hubungan keagenan antara prinsipal dan agen. Hubungan keagenan (*agency relationship*) ada saat pemilik (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang

pengambilan keputusan kepada agen tersebut untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* (Fauziah, 2017).

Hubungan antara prinsipal dan agen dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) karena agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan prinsipal. Ketimpangan informasi tersebut dapat menimbulkan masalah transaksi dalam pasar modal karena investor tidak mempunyai informasi yang cukup dalam pengambilan keputusan investasinya. Dengan informasi asimetri yang dimilikinya, akan mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal. Manajer dapat membuat keputusan yang menguntungkan kepentingannya, namun berpotensi merugikan kepentingan *principal* maupun *stakeholder* lainnya (Fauziah, 2017).

Menurut Scott (2015), terdapat dua macam asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse selection* adalah jenis informasi asimetri dimana satu atau lebih pihak dalam transaksi bisnis, atau transaksi potensial, memiliki keuntungan informasi dari pihak lain.
2. *Moral hazard* adalah kegiatan yang dilakukan oleh seseorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman.

Masalah kepentingan (*conflict of interest*) yang terjadi antara manajer, pemilik, dan *stakeholders* akan memperkuat masalah agensi. Salah satu cara yang digunakan untuk memonitor hubungan keagenan adalah melalui mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Tata kelola perusahaan diarahkan untuk

mengurangi asimetri informasi antara prinsipal dan agen. *Agency theory* memandang pengungkapan sukarela oleh perusahaan sebagai salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* pada masa yang akan datang (Fauziah, 2017).

2.2 Dividen

A dividend is generally a corporation's distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional to ownership) basis (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2019) yang berarti dividen merupakan uang tunai atau saham yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang berbasis proporsional dengan kepemilikan pemegang saham. Pro rata mengartikan apabila kita memiliki 10 persen saham biasa, maka kita akan mendapatkan 10 persen dividen atas saham biasa tersebut. Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki (Herawati, 2017).

IAI (2018) dalam PSAK 23 menyatakan bahwa dividen adalah distribusi laba kepada pemegang saham investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu. Husnan (2012) dalam Widyasari dan Widyawati (2017) menyatakan bahwa dividen adalah aliran kas yang harus dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham melalui RUPS atau Rapat Umum Pemegang Saham. Weygandt, Kimmel dan Kieso (2019) membagi dividen ke dalam beberapa jenis sebagai berikut:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai adalah distribusi uang tunai secara pro rata kepada pemegang saham. Dividen tunai adalah yang paling umum dibagikan kepada pemegang saham. Cara pembayarannya adalah secara tunai, sehingga hal ini lebih disenangi oleh para pemegang saham. Terkadang perusahaan *public* membayarkan dividen ini secara berkala, antara dua sampai empat kali dalam 1 tahun. Selain itu, dividen ini biasanya akan dikenai pajak sesuai dengan hukum yang berlaku pada tahun pengeluaran.

2. Dividen Properti (*Property Dividend*)

Dividen Properti merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aset/barang, tidak dengan tunai ataupun saham. Jenis pembagian dividen ini jarang dilakukan oleh perusahaan, karena akan lebih sulit perhitungannya. Biasanya perusahaan melakukannya karena uang tunai yang ada di perusahaan sudah terlanjur tertanam dalam investasi perusahaan lain. Dividen properti dapat berupa barang dagang, *real estate*, investasi atau apa saja yang ditentukan dalam RUPS.

3. Dividen Skrip (*Scrip Dividend*)

Merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji hutang. Perusahaan akan membayarkan pada waktu dan jumlah tertentu sesuai dengan surat janji hutang. Dan biasanya surat ini akan dikenakan bunga sampai dengan uang tersebut dibayarkan kepada pemilik saham.

4. Dividen Saham (*Share Dividend*)

Dividen saham adalah distribusi pro rata kepada pemegang saham perusahaan yang memiliki saham. Perusahaan akan menerbitkan saham sebagai dividen, dengan demikian para pemegang saham akan menerima saham lebih banyak setelah mendapatkan dividen saham. Dividen saham menghasilkan penurunan saldo laba dan peningkatan *share capital* dan *share premium*. Tidak seperti dividen tunai, dividen saham tidak mengurangi total ekuitas dan aset perusahaan.

Dalam membagikan dividen tunai terdapat tiga hal yang harus dimiliki perusahaan menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2019) sebagai berikut:

1. *Retained Earnings*

Legalitas dividen tunai tergantung pada hukum negara bagian atau negara tempat perusahaan tersebut didirikan. Pembayaran dividen tunai dari saldo laba adalah legal di semua yurisdiksi. Secara umum, pembagian dividen tunai dari hanya saldo dalam modal saham biasa adalah ilegal.

2. *Adequate Cash*

Uang tunai yang memadai atau kecukupan kas menjadi syarat berikutnya dalam membayar dividen tunai. Legalitas dividen dan kemampuan membayar dividen adalah dua hal yang berbeda. Contohnya, PT A dengan saldo laba Rp5.000.000.000, secara hukum dapat mendeklarasikan dividen sekurang-kurangnya sesuai dengan saldo laba. Tetapi PT A hanya memiliki saldo kas Rp1.600.000.000 sebelum mengumumkan dividen, sehingga kemampuan PT A dalam membayar dividen tunai hanya sebatas saldo kas yang dimilikinya. Sebelum mendeklarasikan dividen tunai, dewan direksi perusahaan harus

dengan hati-hati mempertimbangkan tuntutan saat ini dan masa depan pada sumber daya kas perusahaan.

3. *A Declaration of Dividend*

Dalam mendeklarasi dividen, perusahaan tidak membayar dividen kecuali jika dewan direksi memutuskan untuk melakukannya, di mana dewan “menyatakan” dividen. Dewan direksi memiliki wewenang penuh untuk menentukan jumlah pendapatan yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah yang harus dipertahankan dalam bisnis.

Dalam pembayaran dividen tunai terdapat tiga tanggal penting menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2019) sebagai berikut:

1. Tanggal Deklarasi

Dewan direksi secara resmi mengumumkan (mengesahkan) dividen tunai dan mengumumkannya kepada pemegang saham. Deklarasi dividen mengikat korporasi untuk kewajiban hukum. Kewajiban itu tidak bisa dibatalkan.

Pencatatan jurnal pada saat tanggal deklarasi:

<i>Cash Dividend</i>	xxx
<i>Dividend Payable</i>	xxx

2. Tanggal Pencatatan

Perusahaan menentukan kepemilikan saham yang beredar untuk keperluan dividen. Tujuan dari tanggal pencatatan adalah untuk mengidentifikasi orang atau entitas yang akan menerima dividen, bukan untuk menentukan jumlah dividen terutang. Dalam interval antara tanggal deklarasi dan tanggal pencatatan, korporasi memperbarui catatan kepemilikan sahamnya. Tidak diperlukan entri

jurnal pada tanggal ini karena tanggung jawab korporasi yang diakui pada tanggal deklarasi tidak berubah sehingga tidak ada jurnal yang dilakukan pada tanggal pencatatan.

3. Tanggal Pembayaran

Perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang tercatat. Pada saat ini pembayaran dividen tunai hanya mengurangi aset lancar dan liabilitas, namun efek kumulatif dari deklarasi dan pembayaran dividen tunai akan mengurangi ekuitas dan total aset. Jurnal yang diperlukan pada saat tanggal pembayaran adalah:

<i>Dividend Payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Pada saat menggunakan akun dividen tunai maka pada saat penutupan harus mentransfer saldo akun tersebut ke saldo laba. Jurnal yang diperlukan adalah:

<i>Retained Earning</i>	xxx	
<i>Cash Dividend</i>		xxx

2.3 Kebijakan Dividen

Dividen yang dibagikan akan diatur sesuai pada kebijakan masing-masing perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2015) *dividend policy is the firm's plan of action to be followed whenever it makes a dividend decision* atau dapat diartikan rencana tindakan perusahaan yang harus diikuti setiap kali membuat keputusan mengenai pembagian dividen. Menurut Stice *et al.*, 2010 dalam Fauziah (2017), dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara

proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen merupakan keputusan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Saldo laba adalah sumber dana yang penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan (Fauziah, 2017).

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang selalu digunakan para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Dividen diumumkan secara periodik oleh dewan direksi, per semester atau per tahun. Pembayaran dividen menjadi sulit karena komposisi pemegang saham berubah-ubah (Fauziah, 2017).

Menurut Fauziah (2017), terdapat beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

1. *Irrelevance Theory*

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (*EBIT*) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM, kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan

keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti:

- 1) Pasar modal sempurna dalam kondisi para investor rasional.
- 2) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- 3) Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- 4) Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu.

2. *The Bird in the Hand Theory*

Investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai dengan tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen. Investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika hanya akan menerima *return* dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapatkan dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada mendapatkan *capital gain* di masa yang akan datang. Meskipun perolehan *capital gain* di masa yang akan datang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada penerimaan dividen saat ini, namun ada juga risiko ketidakpastian tentang arus kas perusahaan di masa depan.

Pendapat Gordon Lintner oleh MM diberi istilah "*the bird in the hand fallacy*". Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Keuntungan

bila menerapkan teori *the bird in the hand* ini adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi.

Di samping itu, pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor. Kenaikan dividen yang besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Sebaliknya, jika dividen yang dibagikan menurun, maka hal tersebut merupakan salah satu sinyal pengelolaan manajemen perusahaan yang kurang baik. Kebijakan dividen perusahaan akan menarik minat dari kalangan investor tertentu yang sepaham dengan kebijakan dividen perusahaan.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979), yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* yang tinggi dan *capital gain yield* yang rendah, daripada saham dengan *dividend yield* yang rendah dan *capital gain yield* yang tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar daripada pajak atas *capital gain*, maka perbedaan ini akan semakin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori dividen tidak relevan dari MM adalah benar, maka perusahaan akan memerhatikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Tetapi jika manajemen menganut teori dividen yang relevan, maka perusahaan akan membagi seluruh laba setelah pajak atau *Earning After Tax (EAT)* dalam bentuk dividen. Bila manajemen cenderung memercayai teori

perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), maka perusahaan harus menahan seluruh *EAT* sehingga DPR sama dengan 0%.

4. *Signalling Hypothesis Theory*

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Sinyal yang disampaikan melalui aksi korporasi dapat berupa sinyal positif dan sinyal negatif.

Menurut Bhattacharya (1979) dalam Fauziah (2017), menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan penurunan harga saham perusahaan. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

5. *Clientele Effect Theory*

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

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

Setiap perusahaan perlu memutuskan apakah akan membayarkan dividennya atau menahan laba yang digunakan untuk keperluan perusahaan. Dalam hal ini, menurut Sundjaja, *et al.* (2007) dalam Setiawati dan Yesisca (2016) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Peraturan Hukum

- a. Peraturan mengenai dividen harus dibayar dari laba tahun berjalan ataupun laba tahun lalu yang ada dalam *retained earnings*.
- b. Peraturan mengenai tidak mampu membayar. Perusahaan boleh tidak membayarkan dividen karena dalam kondisi bangkrut.
- c. Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal dengan melarang pembayaran dividen yang berasal dari modal.

2. Posisi Likuiditas

Saldo laba biasanya diinvestasikan dalam aset yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Saldo laba dari tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan pada aset dan tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi, meskipun mempunyai catatan laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen kas karena posisi likuiditasnya.

3. Kebutuhan untuk Melunasi Utang

Perusahaan menghadapi dua pilihan saat memiliki utang: perusahaan dapat membayar utang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi utang tersebut.

4. Larangan dalam Perjanjian Utang

Dalam larangan perjanjian utang mengenai pembayaran dividen untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasanya dinyatakan sebagai berikut:

- a. Dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian utang (jadi, dividen tidak dapat dibayar dari saldo laba tahun-tahun lalu)
- b. Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aset lancar dikurangi kewajiban lancar) berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Dividen atas saham biasa juga tidak boleh dibayarkan sebelum semua dividen atas saham preferen selesai dibayar.

5. Tingkat Ekspansi Aset

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi asetnya. Jika kebutuhan dana pada masa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya.

6. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian atas aset yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang

saham (yang akan menggunakan dana itu di tempat lain) atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

7. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba pada masa yang akan datang. Adapun perusahaan yang tidak stabil tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa mendatang.

8. Peluang ke Pasar Modal

Perusahaan yang sudah mapan cenderung memiliki tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

9. Pengendalian

Menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan dari kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pada saat yang sama, mengambil utang akan memperbesar risiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali akan memperkecil pembayaran dividen.

10. Keputusan Kebijakan Dividen

Dividen baru akan ditingkatkan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu benar-benar mantap dan tampak cukup permanen. Jika dividen sudah naik, segala daya dan upaya akan dikerahkan supaya tingkat dividen yang baru itu dapat terus dipertahankan. Jika keuntungannya kemudian menurun,

tingkat dividen baru untuk sementara akan tetap dipertahankan sampai betul-betul menjadi jelas bahwa keuntungannya memang tak mungkin pulih kembali.

2.4 Dividend Payout Ratio

Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Payout ratio* adalah pengukuran persentase laba bersih yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2019). Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan saldo laba sebagai sumber pendanaan (Kuniawan, Arifi dan Andini, 2016).

Menurut Warsono (2008) dalam Herawati (2017) *DPR* adalah perbandingan antara dividen per lembar saham biasa dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Besarnya hasil perhitungan saldo pembayaran dividen menunjukkan besarnya proporsi alokasi dari laba setiap lembar saham pada dividen setiap lembar. Sehingga dapat diartikan bahwa *DPR* adalah seberapa banyak laba yang dibagikan dalam bentuk dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham dari jumlah laba yang diestimasikan akan diterima oleh para pemegang saham. Perhitungan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berdasarkan Subramanyam (2014) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Cash dividend per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

Cash dividend per share = dividen kas per lembar saham

Earnings per share = laba per lembar saham

Cash dividend merupakan distribusi kas yang diberikan kepada *shareholder* (Subramanyam, 2014). Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019), *earnings per share* adalah ukuran dari pendapatan bersih yang diperoleh pada setiap saham biasa. IAI (2018) menghitung laba per saham dasar dengan membagi laba rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode. Nilai *earnings per share* berdasarkan Weygandt, Kimmel dan Kieso (2019), dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference dividend}}{\text{Weighted - average ordinary shares outstanding}}$$

Earnings per share adalah rasio pengukuran laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa (Weygandt Kimmel dan Kieso, 2019). *Income* menurut IAI (2018) adalah kenaikan manfaat ekonomik selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau peningkatan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan pada ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. *Net income* merupakan jumlah yang diperoleh perusahaan selama suatu periode (Subramanyam, 2014). *Preference dividends* adalah jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen karena pemegang saham preferen

memiliki hak untuk menerima pembagian dividen sebelum pemegang saham biasa (Kieso, Weygandt dan Warfield, 2018). *Weighted Average Ordinary Shares Outstanding (WAOS)* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$WAOS = \frac{\text{modal saham biasa awal tahun} + \text{modal saham akhir tahun}}{2}$$

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2018), rata-rata tertimbang jumlah saham yang beredar selama periode tertentu merupakan dasar untuk jumlah per saham yang dilaporkan. Saham yang diterbitkan atau dibeli selama periode berjalan mempengaruhi jumlah saham yang beredar. Perusahaan harus menimbang jumlah saham berdasarkan periode saham tersebut beredar dan dari hasil penimbangan ini akan didapatkan *weighted-average number of shares outstanding*.

2.5 Rasio Profitabilitas

Menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2019) rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasional suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Pendapatan yang diperoleh dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh utang dan pendanaan melalui ekuitas. Hal ini juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Analisis sering menggunakan profitabilitas sebagai pengukuran untuk efektivitas operasi manajemen.

Menurut Mylen dan Marcus (2008) dalam Yesa dan Wirawati (2016), profitabilitas menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan yang dapat diukur melalui jumlah laba operasi atau laba bersih perusahaan. Menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2019), terdapat tujuh rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan, yaitu:

1. *Profit Margin*, rasio yang digunakan untuk mengukur persentase setiap mata uang penjualan yang menghasilkan laba bersih. Rasio ini dapat dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan penjualan.
2. *Asset Turnover*, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini ditentukan dengan membagi penjualan bersih dengan rata-rata total aset. *Asset turnover* sangat bervariasi sesuai dengan unit industri.
3. *Return On Asset*, rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas atas aset. Rasio ini ditentukan dengan perhitungan *net income* dibagi dengan rata-rata total aset. Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2018), *ROA* mengukur tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan melalui penggunaan asetnya.
4. *Return On Ordinary Shareholders Equity*, rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan berapa banyak rupiah dari laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap rupiah yang diinvestasikan oleh pemilik.
5. *Earnings per Share*, rasio ini digunakan untuk mengukur pendapatan bersih yang diperoleh pada setiap saham biasa. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata

tertimbang saham biasa yang beredar selama tahun tersebut. Ukuran laba bersih yang diperoleh dengan basis per saham memberikan perspektif yang berguna untuk menentukan profitabilitas.

6. *Price Earnings Ratio*, merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengukur harga pasar dari setiap saham biasa terhadap laba per saham. *PER* mencerminkan penilaian investor terhadap pendapatan masa depan perusahaan. Perhitungan dengan membagi harga pasar per saham dengan *earnings* per saham.
7. *Payout Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi dividen tunai yang diumumkan pada saham biasa dengan laba bersih. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi umumnya memiliki rasio pembayaran yang rendah karena mereka menginvestasikan kembali sebagian besar laba bersihnya ke dalam bisnis.

Pada penelitian ini rasio profitabilitas diproksikan dengan *Net Profit Margin (NPM)*.

2.6 Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *net income* dari operasi pokok perusahaan (Sabri, Deviyanti dan Kurniawan, 2017). Menurut Munawar dan Yuningsih (2019), *Net Profit Margin* merupakan salah satu rasio profitabilitas, dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersih terhadap total penjualan yang dicapai. Rasio *Net Profit Margin*

menginterpretasikan tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya operasionalnya pada periode tertentu (Munawar dan Yuningsih, 2019).

Menurut Kieso, Weygandt dan Kimmel (2018) *NPM* adalah pengukuran pendapatan bersih yang dihasilkan oleh setiap unit mata uang penjualan. *NPM* adalah ukuran yang sering dikutip dari keberhasilan perusahaan sehubungan dari penjualan. Rumus perhitungan *NPM* menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) adalah sebagai berikut:

$$NPM = \frac{Net\ Income}{Total\ Sales}$$

Keterangan :

NPM = *Net Profit Margin*

Net Income = laba bersih

Total Sales = jumlah penjualan

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019), laba bersih merupakan jumlah ketika pendapatan melebihi pengeluaran (beban). *Net income* berada pada laporan keuangan (*income statement*). Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2018) *income* adalah peningkatan manfaat ekonomi selama periode akuntansi dalam bentuk arus masuk atau peningkatan aset atau penurunan kewajiban yang menghasilkan peningkatan ekuitas, selain yang berkaitan dengan kontribusi dari pemegang saham. Menurut IAI (2018), laba bersih (*net income*) didapatkan dengan

mengurangkan pendapatan dengan beban pokok penjualan untuk mendapatkan laba bruto. Laba bruto ditambah penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi, lalu dikurangkan biaya distribusi, beban administrasi, beban lain-lain dan biaya pendanaan untuk mendapatkan laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak dikurangkan dengan beban pajak penghasilan untuk mendapatkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Selanjutnya, laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangkan dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan untuk mendapatkan laba tahun berjalan (*net income*).

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) *Sales* adalah sumber utama pendapatan di perusahaan dagang dan *service* untuk perusahaan non dagang/jasa. *Sales discount* atau potongan penjualan adalah pengurangan yang diberikan oleh penjual untuk pembayaran cepat atas penjualan kredit. *Sales return and allowance* adalah tunjangan dari perspektif penjual berupa pengembalian atas barang yang rusak atau cacat. *Net sales* merupakan hasil pengurangan antara *sales* dengan *sales discount* dan *sales return and allowance*.

2.7 Pengaruh *NPM* terhadap *DPR*

Hanafi dan Halim (2005) dalam Yasa dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa variabel *NPM* merupakan rasio profitabilitas yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan semakin baik perusahaan menghasilkan laba bersih, yang artinya kemampuan untuk membayar dividen juga semakin tinggi.

Semakin tinggi profitabilitas yang diproksikan dengan *NPM* suatu perusahaan, menggambarkan bahwa perusahaan mampu mengelola berbagai kegiatan operasionalnya dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi untuk menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin. Dengan adanya peningkatan laba, kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham menjadi lebih tinggi. Ketika dividen tunai yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham lebih besar dari laba yang diestimasikan akan diterima oleh pemegang saham, maka *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mertayani, Darmawan dan Werastuti (2015), serta Yasa dan Wirawati (2016) menyatakan *Net Profit Margin* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan arah hubungan positif. Berbeda dengan hasil penelitian Sabri, Deviyanti dan Kurniawan (2017), Apriliani dan Natalylova (2017), serta menurut Munawar dan Yuningsih (2019), yang menyatakan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

Ha1 : Net Profit Margin (NPM) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

2.8 Return on Assets (ROA)

Return on Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aset yang

dimiliki (Hantono *et al*, 2019). *ROA* adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya (Bulutoding, Parmitasari dan Dahlan, 2018).

ROA adalah tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan melalui penggunaan asetnya (Kieso, Weygandt dan Warfield, 2018). Rumus perhitungan *ROA* menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets}$$

Keterangan :

ROA = *Return on Assets*

Net Income = laba bersih

Average Total Assets = Rata-rata jumlah total aset (aset akhir periode berjalan ditambah aset akhir periode tahun sebelumnya dibagi dua)

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK 1) mengenai kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan (IAI, 2018), laba merupakan kenaikan manfaat ekonomik selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman

modal. Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019), *net income* dapat diperoleh dari penghasilan setelah pajak dikurang beban.

Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas (IAI, 2018). Ikatan Akuntan Indonesia (IAI, 2018) menjelaskan definisi dan mengklasifikasikan aset ke dalam beberapa golongan, yaitu:

1. *Intangible Assets*

Menurut PSAK 19 (IAI, 2018), aset tak berwujud adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik. Entitas sering kali mengeluarkan sumber daya maupun menimbulkan liabilitas dalam perolehan, pengembangan, pemeliharaan atau peningkatan sumber daya tak berwujud seperti ilmu pengetahuan atau teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang.

2. Aset Tetap

PSAK 16 (IAI, 2018) menyatakan bahwa aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan *administrative* dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.

3. Properti Investasi

Dalam PSAK 13 (IAI, 2018), menyatakan bahwa properti investasi adalah properti (tanah atau bangunan atau bagian dari suatu bangunan atau keduanya) yang dikuasai (oleh pemilik atau *lessee* melalui sewa pembiayaan) untuk menghasilkan rental atau untuk kenaikan nilai atau kedua-duanya, dan

tidak untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa atau untuk tujuan *administrative* dan tidak untuk dijual dalam kegiatan usaha sehari-hari.

4. Aset Lancar

Menurut PSAK 1 (IAI, 2018), Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset lancar, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal. Entitas memiliki aset lancar untuk tujuan diperdagangkan. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset lancar dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan, atau kas atau setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 2: Laporan Arus Kas), kecuali aset lancar tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan).

2.9 Pengaruh *ROA* terhadap *DPR*

Menurut Herawati (2017), *ROA* merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Dengan mengetahui *ROA*, dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan asetnya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan yang diprosikan dengan *ROA*, menggambarkan bahwa perusahaan mampu mengelola berbagai aset yang dimilikinya dengan efisiensi yang cukup tinggi untuk menghasilkan laba

bersih seoptimal mungkin. Dengan adanya peningkatan laba, kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham menjadi lebih tinggi. Ketika dividen tunai yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham lebih besar dari laba yang diestimasikan akan diterima oleh pemegang saham, maka *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan akan mengalami peningkatan.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyasari dan Windyasari (2017) menyatakan *Return on Assets* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan arah hubungan positif. Penelitian Muhammadinah dan Jamil (2015) juga menyatakan *ROA* berpengaruh signifikan terhadap *DPR*. Berbeda dengan hasil penelitian Kuniawan, Arifati dan Andini (2016), yang menyatakan bahwa *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Ha₂ : *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

2.10 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah pengukuran kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan tak terduga akan uang tunai (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2019). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Yasa dan Wirawati, 2016).

Menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2019), terdapat empat rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan, yaitu:

1. *Current Ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek atau kewajiban yang akan jatuh tempo. Cara perhitungan pada rasio ini dengan membagi aset lancar dengan utang lancar.
2. *Acid-Test Ratio*, rasio ini merupakan ukuran likuiditas jangka pendek langsung perusahaan. Perhitungan rasio ini dengan membagi jumlah uang tunai, investasi jangka pendek dan piutang bersih dengan utang lancar.
3. *Accounts Receivable Turnover*, rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas dengan seberapa cepat suatu perusahaan dapat mengkonversi aset tertentu menjadi uang tunai. Rasio ini menilai seberapa likuid perputaran piutang dengan mengukur berapa kali rata-rata perusahaan mendapat pembayaran piutang selama periode tertentu. Perhitungannya dengan membagi penjualan kredit bersih dengan rata-rata piutang.
4. *Inventory Turnover*, rasio ini digunakan untuk menilai berapa kali secara rata-rata persediaan dijual selama suatu periode tersebut. Tujuannya adalah untuk mengukur likuiditas persediaan. Menghitung *inventory turnover* dengan membagi harga pokok penjualan dengan persediaan rata-rata.

Pada penelitian ini rasio likuiditas diprosikan dengan *Current Ratio (CR)*.

2.11 *Current Ratio (CR)*

Current Ratio merupakan pengukuran kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek atau kewajiban yang akan jatuh tempo (Kieso, Weygandt dan Kimmel, 2018). Kasmir (2017) menyatakan bahwa apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis atau dapat pula digunakan target yang telah ditetapkan berdasarkan rata-rata industri untuk usaha yang sejenis. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar (Kurniawan, Arifati dan Andini, 2016).

Rumus perhitungan *CR* menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

CR = *Current Ratio*

Current Assets = Aset lancar

Current Liabilities = Utang jangka pendek

Current Assets adalah aset yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi ke dalam bentuk kas atau digunakan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2019). Menurut Kasmir (2017) aset lancar (*current assets*) merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal satu tahun). Komponen aset lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan, dan aset lancar lainnya.

Liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik (IAI, 2018). *Current Liability* adalah utang yang harus dibayar perusahaan dalam jangka waktu satu tahun atau dalam sebuah siklus operasional, manapun yang lebih lama. Contoh dari kewajiban jangka pendek adalah *notes payable*, *accounts payable* dan *unearned revenues* (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2019).

2.12 Pengaruh CR terhadap DPR

Menurut Yasa dan Wirawati (2016), semakin tinggi *Current Ratio* maka perusahaan semakin mampu melunasi kewajiban yang akan jatuh temponya termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen tunai yang terutang dengan menggunakan aset lancar. Karena jika posisi likuiditas perusahaan kuat maka kemampuan perusahaan membayar dividen tunai adalah besar, mengingat bahwa dividen tunai merupakan arus kas keluar bagi perusahaan (Yasa dan Wirawati, 2016). Ketika aset

lancar dalam bentuk kas yang dapat digunakan untuk membayar dividen tunai lebih besar maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tunai meningkat. Perusahaan yang banyak mendapatkan laba belum tentu memiliki kas yang memadai, karena dividen tunai dibayar dengan kas maka untuk dapat membayar dividen tunai harus memiliki kas yang memadai.

Posisi *current ratio* berpengaruh pada kemampuan perusahaan membayar dividen, karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, sehingga perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk melakukan pembayaran dividen maupun kewajiban lancar yang segera jatuh tempo. Perusahaan dengan ketersediaan kas yang lebih tinggi memungkinkan untuk membayar dividen perusahaan dari perusahaan dengan ketersediaan kas yang cukup (Kazmierska-Jozwiak, 2015).

Current Ratio yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar lebih banyak daripada kewajiban lancar, sehingga lebih banyak aset lancar yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional setelah membayar utang. Dengan demikian perusahaan diprediksi akan menghasilkan pendapatan lebih banyak. Peningkatan pendapatan perusahaan yang diimbangi dengan efisiensi beban maka laba perusahaan akan meningkat, sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen akan semakin tinggi. Ketika dividen tunai yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham lebih besar dari laba yang diestimasikan akan diterima oleh pemegang saham, maka *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan akan mengalami peningkatan.

Tingginya *Current Ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2017) dan penelitian Mertayani, Darmawan dan Werastuti (2015), yang menyatakan *Current Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan arah hubungan positif. Berbeda dengan hasil penelitian Yasa dan Wirawati (2016), yang menyatakan *Current Ratio* berpengaruh signifikan ke arah hubungan negatif serta penelitian Sabri, Deviyanti dan Kurniawan (2017), Giniting (2018), Muhammadinah dan Jamil (2015), Kurniawan, Arifati dan Andini (2016) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Ha₃ : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

2.13 Rasio *Leverage*

Menurut Munawir (2010) dalam Sabri, Deviyanti dan Kurniawan (2017), rasio *leverage* yaitu rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dari utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibanding asetnya. Analisa *leverage* digunakan untuk mengukur komposisi perbandingan antara dana atau modal sendiri yang dicerminkan dalam komponen modal dengan dana luar (Hidayat dan Galib, 2019).

Berdasarkan *pecking order theory* menurut Gitman dan Zutter (2015), hirarki pendanaan perusahaan dimulai dengan penggunaan laba ditahan, kemudian

diikuti dengan pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas. Ketika manajemen ingin membiayai proyek baru, pertama kali mereka akan menggunakan pendanaan internal berupa laba ditahan. Jika pendanaan internal tidak mencukupi untuk membiayai proyek, manajemen akan menggunakan pendanaan eksternal yang berasal dari utang dan terakhir akan menerbitkan saham baru.

Istilah *lever* diambil dari pengungkit mekanis yang membuat kita mampu untuk mengangkat beban lebih daripada bila kita melakukannya sendiri. Arti dari *leverage* sendiri secara harafiah adalah pengungkit (Moleong, 2018). Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu mengangkat beban yang berat. Menurut Horne dan Wachowicz (2007) dalam Moleong (2018) menyatakan bahwa penggunaan *leverage* dimaksudkan untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas. Pengertian lain dari *leverage* menurut Syamsudin (2001) dalam Moleong (2018) adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan.

Berikut adalah tujuan dan juga manfaat menggunakan rasio *leverage* sebagai bahan analisis menurut Kasmir (2017), diantaranya:

1. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman, termasuk bunga).
2. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak kreditor.
3. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aset.

4. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
6. Untuk mengetahui keseimbangan antara nilai aset, khususnya aset tetap, dengan modal.
7. Untuk mengetahui berapa jumlah dana pinjaman yang segera akan jatuh tempo.

Jenis-jenis Rasio Solvabilitas atau *leverage* menurut Kasmir (2017) adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)*, merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.
2. *Debt to Equity Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.
3. *Long Term Debt to Equity Ratio*, merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

4. *Times Interest Earned*, merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga, dalam jangka panjang akan menghilangkan kepercayaan dari kreditor. Bahkan ketidakmampuan menutup biaya bunga tidak menutup kemungkinan akan mengakibatkan adanya tuntutan hukum dari kreditor. Selain itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah pailit semakin besar.
5. *Fixed Charge Coverage (FCC)*, merupakan rasio yang menyerupai *Times Interest Earned Rasio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aset berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

Pada penelitian ini rasio *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

2.14 Debt to Equity Ratio (DER)

Kebijakan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Riyanto (2011) dalam Herawati (2017) menyatakan bahwa, *Debt to Equity Ratio* adalah suatu rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi hubungan relativitas antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Menurut Kasmir (2017), bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Sebaliknya dengan

rasio yang rendah, semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aset. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Rumus perhitungan *DER* menurut Ross *et al.* (2016) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio

Total Debt = Total utang

Total Equity = Total ekuitas

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2018), liabilitas atau utang adalah kewajiban perusahaan pada masa sekarang yang timbul dari kejadian di masa lalu yang penyelesaiannya diharapkan berasal dari arus keluar sumber daya perusahaan yang memiliki manfaat ekonomi. Liabilitas dikelompokkan menjadi liabilitas jangka pendek yang jatuh tempo dalam periode satu tahun atau siklus operasi seperti *notes payable*, *sales taxes payable*, *salaries and wages payable* dan *interest payable*, serta liabilitas jangka panjang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun atau siklus operasi seperti *bonds payable* dan *long term notes*. *Debt* merupakan dana yang dipinjam oleh perusahaan dari berbagai penyedia modal (Subramanyam, 2014).

Total equity merupakan kepemilikan yang diklaim oleh perusahaan atas total aset. *Equity* biasanya terdiri atas *share capital-ordinary* dan *retained earnings*

(Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2019). Ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas (IAI,2018). Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2018), ekuitas sering disubklasifikasikan pada *statement of financial position* ke dalam kategori: 1) *share capital* merupakan nilai nominal atau nilai saham yang diterbitkan. Hal tersebut termasuk *ordinary shares* dan *preference shares*; 2) *share premium* merupakan kelebihan jumlah yang dibayarkan di atas nilai par atau *stated value*; 3) *retained earnings* merupakan laba perusahaan yang tidak terdistribusikan; 4) *accumulated other comprehensive income* merupakan jumlah agregat dari penghasilan komprehensif lainnya; 5) *treasury shares* merupakan jumlah saham biasa yang dibeli kembali; 6) *non-controlling interest (minority interest)* merupakan bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor.

2.15 Pengaruh *DER* terhadap *DPR*

Semakin rendah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan komposisi utang semakin rendah untuk membiayai aset perusahaan, sehingga menunjukkan semakin rendah pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap kreditur dan semakin rendah beban utang berupa bunga atas pinjamannya yang ditanggung perusahaan. Ketika perusahaan akan membagikan dividen maka perusahaan harus membayar kewajibannya terlebih dahulu, sehingga kewajiban yang rendah membuat kas perusahaan yang harus dialokasikan untuk membayar utang pokok beserta beban bunga menjadi lebih sedikit dan kas yang dialokasikan

untuk kegiatan operasional perusahaan menjadi lebih besar. Pada saat kas yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan lebih besar, maka perusahaan diprediksi akan meningkatkan pendapatan. Pendapatan perusahaan yang lebih tinggi diprediksi menghasilkan laba yang semakin besar, sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen akan semakin tinggi. Ketika dividen tunai yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham lebih besar dari laba yang diestimasikan akan diterima oleh pemegang saham, maka *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan akan mengalami peningkatan.

Ketika *Debt to Equity Ratio* menurun, keputusan perusahaan dalam membagikan dividen yang diprosikan dengan *DPR* akan meningkat. Sehingga *DER* berpengaruh negatif terhadap *DPR* dan hal ini sejalan dengan penelitian Yasa dan Wirawati (2016), Herawati (2017), Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Menurut penelitian Mertayani, Darmawan dan Werastuti (2015), Windyasari dan Widyawati (2017), serta Atmoko, Defung dan Tricahyadinata (2017) menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian Muhamadinah dan Jamil (2015) dan Kurniawan, Arifati dan Andini (2016), serta Setiawati dan Yesisca (2016) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Ha4 : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

2.16 Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2012) dalam Sabri, Deviyanti dan Kurniawan (2017), rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dan efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Tujuan perhitungan rasio aktivitas menurut Kasmir (2016) adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode.
2. Untuk menghitung hari rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*), di mana hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari (berapa hari) piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih.
3. Untuk menghitung berapa hari rata-rata persediaan tersimpan dalam gudang.
4. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam modal kerja berputar dalam satu periode atau berapa penjualan yang dapat dicapai oleh setiap modal kerja yang digunakan (*working capital turn over*)
5. Untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aset tetap berputar dalam suatu periode.
6. Untuk mengukur penggunaan semua aset perusahaan dibandingkan dengan penjualan.

Jenis-jenis rasio aktivitas menurut Kasmir (2016) terbagi menjadi lima rasio yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah (dibandingkan dengan rasio tahun sebelumnya) dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan semakin baik. *Receivable Turnover* dapat dihitung dengan *net credit sales* dibagi dengan *average net accounts receivable* (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2019).
2. Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan (*Inventory*) ini berputar dalam suatu periode. Dapat diartikan pula bahwa perputaran persediaan merupakan rasio yang menunjukkan berapa kali jumlah barang persediaan diganti dalam satu tahun. *Inventory Turnover* dapat dihitung dengan *cost of goods sold* dibagi dengan *average inventory* (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2019).
3. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*), merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode atau dalam suatu periode. Untuk mengukur rasio ini, membandingkan antara penjualan dengan modal kerja atau rata-rata modal kerja.
4. Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aset tetap berputar dalam satu periode. Atau dengan kata lain, untuk mengukur apakah

perusahaan sudah menggunakan kapasitas aset tetap sepenuhnya atau belum, yang dapat dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan aset tetap.

5. Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset. *Total assets turnover* dapat dihitung dengan *net sales* dibagi dengan *average total assets* (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2019).

Pada penelitian ini rasio aktivitas diproksikan dengan *Total Asset Turnover (TATO)*.

2.17 Total Assets Turnover (TATO)

TATO merupakan pengukuran seberapa efisien aset digunakan untuk menghasilkan penjualan (Kieso, Weygandt dan Kimmel, 2018). Menurut Hanafi dan Halim (2010) dalam Muhammadin dan Jamil (2015), *TATO* digunakan untuk menghitung efektivitas penggunaan total aset. *TATO* yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang efektif dan efisien dalam menggunakan asetnya, sebaliknya *TATO* yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasaran dan pengeluaran modal investasi dalam meningkatkan efektivitas perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan. Rumus perhitungan *TATO* menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) adalah sebagai berikut:

$$TATO = \frac{Sales}{Average\ Total\ Assets}$$

Keterangan:

TATO = *Total Assets Turnover*

Sales = Penjualan

Average Total Assets = Rata-rata jumlah total aset (aset akhir periode berjalan ditambah aset akhir periode tahun sebelumnya dibagi dua)

Pendapatan adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomik yang timbul dari aktivitas normal entitas selama satu periode jika arus masuk tersebut melibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal (PSAK 23, IAI 2018). Menurut Simangunsong *et al*, (2019), penjualan bersih adalah total jumlah pendapatan yang dibebankan kepada pelanggan atas barang dagangan atau jasa yang dijual perusahaan dan merupakan penghasilan utama perusahaan.

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019), aset adalah sumber daya yang dimiliki sebuah bisnis. Bisnis menggunakan asetnya dalam menjalankan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kapasitas untuk menyediakan layanan atau manfaat di masa depan. Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2018), aset terbagi menjadi 2 yakni *non-current assets* dan *current assets*. *Current assets* adalah kas atau aset perusahaan yang diharapkan dapat diubah menjadi kas, dijual atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun atau dalam sebuah siklus operasi, mana yang lebih lama. Aset yang termasuk dalam kategori *current assets* adalah persediaan, piutang, beban yang dibayar di muka, investasi jangka pendek dan kas dan setara kas.

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2018), *non-current assets* adalah aset yang tidak termasuk dalam definisi *current assets*. *Non-current assets* terbagi menjadi 4 bagian yaitu: *long-term investment, property, plant and equipment, intangible assets* dan *other assets*. *Long-term investment* yang sering disebut sebagai investasi, terdiri dari satu di antara empat jenis investasi berikut: (1) investasi dalam sekuritas seperti obligasi, *ordinary shares*, atau *long-term notes*; (2) investasi dalam aset tetap berwujud yang untuk sementara tidak digunakan untuk kegiatan operasi seperti tanah yang ditahan untuk spekulasi; (3) investasi yang disisihkan dalam dana khusus, seperti *sinking fund, pension fund*, atau *plant expansion fund*; (4) investasi dalam anak perusahaan atau afiliasi yang tidak dikonsolidasi.

Property, Plant, and Equipment merupakan aset berwujud yang memiliki umur yang panjang dan digunakan untuk kegiatan operasional. *Property, Plant, and Equipment* terdiri dari properti atau kekayaan fisik seperti tanah, bangunan, mesin, perabotan, perkakas dan sumber daya yang tidak dapat diperbaharui (mineral). *Intangible assets* meliputi paten, hak cipta, *franchise, goodwill, trademarks, trade names* dan daftar pelanggan. Pada praktiknya terdapat banyak *item* yang dicantumkan dalam kelompok *other assets*, seperti: *long-term prepaid expense* dan *non-current receivables*. *Item* lainnya yang termasuk dalam *other assets* ialah aset dalam dana khusus, properti yang dipegang untuk dijual dan *restricted cash/securities*. Total aset disajikan dalam *statement of financial position* yang merupakan penjumlahan dari *current assets* dan *non-current assets* (Kieso, Weygandt dan Warfield, 2018).

2.18 Pengaruh *TATO* terhadap *DPR*

Tingginya rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover (TATO)* menunjukkan besar perputaran aset, maka semakin efektif perusahaan mengelola asetnya dan menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, sehingga semakin besar jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap aset yang dikeluarkan. Apabila *TATO* semakin besar, maka semakin cepat perusahaan menghasilkan penjualan. Penjualan yang semakin tinggi diimbangi dengan efisiensi beban akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen akan semakin tinggi. Ketika dividen tunai yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham lebih besar dari laba yang diestimasikan akan diterima oleh pemegang saham, maka *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan akan mengalami peningkatan.

Ketika *Total Asset Turnover* meningkat maka *Dividend Payout Ratio* perusahaan juga mengalami peningkatan. Penelitian Simanjuntak (2016) dan Muhamadinah dan Jamil (2015), yang menyatakan *TATO* berpengaruh signifikan positif. Menurut penelitian Kurniawan, Arifati dan Andini (2016) *TATO* memiliki pengaruh terhadap *DPR*. Berbeda dengan penelitian Sabri, Deviyanti dan Kurniawan (2017) dan Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan *TATO* berpengaruh signifikan terhadap *DPR* dengan arah hubungan negatif. Menurut penelitian Destriana (2016) menyatakan *TATO* tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.

Ha₅ : *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

2.19 Pengaruh *Net Profit Margin, Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio* dan *Total Assets Turnover* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian Yasa dan Wirawati (2016) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian Simanjuntak (2016) menunjukkan secara bersama *Return on Asset, Growth, Total Asset Turnover, Ownership, Firm Size* dan *Debt to Total Asset* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian Windyasari dan Widyawati (2017) menunjukkan *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, dan Collateral Asset* secara simultan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian Herawati (2017) menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan *investment opportunity set*, secara simultan signifikan mempengaruhi variabel *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian Muhammadinah dan Jamil (2015) menghasilkan bahwa *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover* dan *Return on Asset* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian Mertayani, Darmawan dan Werastuti (2015) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara

simultan antara *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.20 Model Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka model konseptual dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *NPM* dan *ROA*, likuiditas yang diproksikan dengan *CR*, *leverage* yang diproksikan dengan *DER*, dan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *TATO* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR*. Model konseptual tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

