



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

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan transaksi jual beli sekuritas. Oleh karena itu, pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010). Pasar modal merupakan pasar publik dimana saham-saham perusahaan diperjualbelikan. Korporasi bisnis melakukan penerbitan saham atas perusahaan mereka untuk menggalan dana untuk beberapa alasan (Martinez, 2010):

1. Saat sebuah perusahaan ingin melakukan ekspansi, mengembangkan produk baru, ataupun mempekerjakan lebih banyak orang, perusahaan tentu membutuhkan uang. Sehingga salah satu caranya adalah dengan menerbitkan sahamnya di pasar modal.
2. Pendanaan atau pemasukan yang didapatkan dari menjual sahamnya ke publik memungkinkan perusahaan untuk bertumbuh dan melakukan pengembangan yang dibutuhkan.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang

diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan, tempat dimana transaksi jual beli efek terjadi disebut Bursa Efek. Dengan demikian, bursa efek merupakan arti dari pasar modal yang dapat dilihat secara fisik Di Indonesia hanya terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebelum terbentuk satu kesatuan Bursa Efek Indonesia, terdapat Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Namun sejak tahun 2007, kedua bursa tersebut melebur dan terbentuklah BEI (Tandelilin, 2010).

2.1.2 Saham

Saham dapat diartikan sebagai bagian dari kepemilikan atas suatu perusahaan, dimana saat seseorang memiliki saham suatu perusahaan, orang tersebut merupakan bagian dari kumpulan pemilik perusahaan tersebut (Turner, 2020). Menurut Sunaryo (2019), saham adalah surat tanda kepemilikan perusahaan dengan jangka waktu yang tidak terbatas, dimana pendapatan pemegangnya tergantung dari laba perusahaan tersebut yang sering disebut dividen. Pada kasus likuidasi, pemegang saham akan terakhir diperhitungkan dan juga dibayarkan atas hasil likuidasi perusahaan tersebut.

Secara umum saham yang diperdagangkan di pasar modal terbagi menjadi saham biasa dan saham preferen. Saham biasa merupakan sekuritas terpenting dan paling dikenal oleh masyarakat Indonesia. Oleh karena itu, sebutan pasar ekuitas seringkali dipahami sebagai pasar saham dan sebutan saham itu sendiri sering dimaksudkan sebagai saham biasa. Saham biasa menyatakan kepemilikan suatu perusahaan, yang berupa sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sebagai pemilik saham biasa dari suatu perusahaan, pemegang saham

mempunyai hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Saham preferen merupakan suatu sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Berdasarkan istilah preferen, pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih diprioritaskan sebelum dibagikan kepada pemegang saham biasa, dan berjumlah tetap dari waktu ke waktu (Tandelilin, 2010).

2.1.3 Dividen

Dividen merupakan laba perolehan perusahaan yang kemudian dibagikan kepada para pemegang saham, dimana besar pembagian bergantung kepada kebijakan perusahaan (Sunaryo, 2019). Secara umum, dividen memiliki arti distribusi profit dari perusahaan kepada pemiliknya berdasarkan kebijakan dari perusahaan. Distribusi tersebut merupakan perpindahan keuntungan ekonomis dari perusahaan kepada pemilik saham tanpa timbal balik secara ekonomis atas pendistribusian keuntungan tersebut (Helminen, 2017). Menurut Edwards (2018), dividen merupakan kas atau saham yang diberikan kepada pemegang saham berdasarkan profit perolehan perusahaan, dimana pembagian tersebut merupakan porsi dari pendapatan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham secara triwulan ataupun semester tergantung dari kebijakan dividen perusahaan.

Menurut Bursa Efek Indonesia, dividen merupakan pembagian keuntungan yang dibagikan perusahaan yang asalnya dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dividen baru akan diberikan kepada pemegang saham apabila telah mendapat persetujuan dari para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang

Saham (RUPS). Jika pemodal atau investor ingin mendapatkan pembagian dividen atas kepemilikan sahamnya, maka pemodal tersebut harus memegang saham perusahaan tersebut dalam kurun waktu tertentu hingga kepemilikan saham berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. *A dividend is a corporation's distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional) basis* (Weygandt et al., 2015) yang berarti dividen merupakan distribusi kas ataupun saham dari korporasi kepada pemegang sahamnya yang dibagikan secara prorata sesuai dengan jumlah kepemilikan saham masing-masing pemodal atau investor.

2.1.3.1 Jenis - jenis Dividen

Jenis-jenis dividen yang dapat diberikan kepada pemegang saham perusahaan tersebut menurut Weygandt et al. (2015), antara lain:

1. Cash Dividends

Cash dividends adalah bagian dari laba yang telah diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham. Pembagian dividen saham bisa berbentuk saham yang sejenis maupun saham dengan jenis lain. Pembagian saham yang bersangkutan dibagikan secara pro rata kepada pemegang sahamnya. Pembagian dividen saham sejatinya tidak membuat kekayaan perusahaan berkurang. Nilai asset bersih perusahaan, tetap seperti sebelum pembagian dividen. Demikian halnya dengan komposisi kepemilikan. Hal ini disebabkan oleh transaksi yang dilakukan dengan cara mengkapitalisasi laba ditahan. Artinya saldo laba ditahan (sebagian atau seluruhnya)

dipindahkan kea kun modal. Sehingga modal disetor bertambah, sehingga laba ditahan berkurang atau habis (Sunaryo, 2019).

2. *Property Dividends*

Property dividends merupakan jenis dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dalam bentuk aset perusahaan selain uang tunai. Perusahaan perlu melakukan penyesuaian nilai aset yang akan dibagikan terhadap nilai wajar dan mengakui keuntungan atau kerugian dari penyesuaian tersebut pada saat pengumuman pembagian dividen properti.

3. *Liquidating Dividends*

Liquidating dividends merupakan pembayaran kepada pemegang saham yang mengembalikan nilai ekuitas sebuah perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pada aksi korporasi ini, perusahaan membagikan dividen yang merupakan kelebihan dari laba ditahan perusahaan.

4. *Shares Dividends*

Stock dividends merupakan dividen yang diberikan kepada pemegang saham perusahaan dengan menerbitkan lembar saham baru dan membagikannya secara prorata kepada investor saham suatu perusahaan. *Stock dividends* terbatas penerbitannya hingga maksimal 25 persen dari total lembar saham yang beredar pada saat itu.

2.1.3.2 Syarat Pembagian Dividen

Menurut Weygandt et al. (2015), perusahaan yang ingin membagikan dividen harus memiliki:

1. *Retained earnings*

Pembagian dividend bergantung dan harus mengikuti aturan yang berlaku di suatu negara dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pembayaran *cash dividends* yang berasal dari akun laba ditahan merupakan aksi yang legal. Secara umum, *cash dividends* yang dibagikan hanya dari saldo *share capital-ordinary* merupakan tindakan ilegal.

2. *Adequate cash*

Persoalan legalitas dari dividend berbeda dengan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembagian dividen kepada pemegang sahamnya. Sebelum memutuskan untuk membagikan *cash dividends*, jajaran direksi dari suatu perusahaan harus mempertimbangkan secara matang mengenai kebutuhan kas perusahaan baik di masa sekarang maupun di masa depan.

3. *A declaration of dividends*

Suatu perusahaan tidak akan membagikan dividen kecuali jajaran direksi telah memutuskan bahwa perusahaan pada periode tertentu akan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya, dimana jajaran direksi melakukan "deklarasi" dividen. Jajaran direksi memiliki kewenangan penuh dalam menentukan jumlah pemasukan perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk *cash dividends* dan bagian pemasukan lain yang akan digunakan untuk keperluan perusahaan.

2.1.3.3 Tanggal Penting terkait Pembagian Dividen

Dalam pembagian dividen tunai, terdapat penanggalan penting yang berkaitan dengan aksi korporasi ini, antara lain (Weygandt et al., 2015):

1. *Declaration date*

Pada umumnya, saat *declaration date* (pengumuman) berlangsung, *board of directors* akan mengesahkan pembagian dividen dan mengumumkannya ke seluruh pemegang saham perusahaan yang terkait. Pengumuman atas akan dibagikannya dividen menandakan bahwa perusahaan memiliki kewajiban secara hukum untuk memenuhi pengumuman tersebut.

2. *Record Date*

Pada saat hari pencatatan, perusahaan menentukan kepemilikan saham perusahaan mereka yang beredar untuk tujuan pembagian dividen. Di sela-sela antara *declaration date* dan *record date*, perusahaan memperbaharui data kepemilikan saham atas perusahaannya. Secara akuntansi, tidak diperlukan pencatatan dikarenakan tidak ada transaksi yang terjadi pada saat ini.

3. *Payment Date*

Pada saat hari pembayaran, perusahaan melakukan pembayaran kepada pemegang saham perusahaan tersebut dan juga melakukan pencatatan bahwa dividen telah dibayarkan seluruhnya kepada setiap pemegang saham.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Hampir setiap perusahaan mendapatkan profit di setiap tahunnya, dimana profit tersebut akan diinvestasikan kembali ke dalam bisnis ataupun didistribusi ke pemegang saham. Proses dalam menentukan seberapa besar dan bagaimana perusahaan mendistribusikan profit perolehannya kepada pemegang saham disebut Kebijakan Dividen (Zameer et al., 2013). Menurut Nissim & Ziv (2001) dalam Okoro et al. (2018), kebijakan dividen merupakan regulasi dan arahan yang digunakan oleh perusahaan dalam menentukan kapan dan bagaimana melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Esensi dari kebijakan dividen sendiri adalah untuk menentukan berapa presentase keuntungan perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Okoro et al., 2018).

Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan terpenting dalam perusahaan, bukan hanya dari sudut pandang perusahaan, melainkan termasuk dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, regulator, dan juga pemerintah. Kebijakan dividen merupakan elemen terpenting dalam kebijakan keuangan perusahaan (Uwuigbe, 2012). Sangat mungkin bagi suatu perusahaan dalam membuat keputusan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Umumnya, suatu perusahaan membuat keputusan untuk tidak membagikan dividen karena perusahaan tersebut lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang diperoleh untuk perkembangan perusahaan dibandingkan membagikannya ke pemegang saham (Edwards, 2018). Apabila perusahaan masih membutuhkan dana untuk kegiatan perluasan usaha sehingga tidak membagikan dividen tunai (cash dividends), maka kebijakan yang dapat diambil oleh perusahaan adalah dividen saham. Untuk menjaga agar harga saham tidak jatuh di pasar,

pembagian dividen saham harus dikaitkan dengan harga pasar saat kebijakan untuk membagikan dividen atau tidak sedang diputuskan (Samsul, 2006).

Menurut Okoro et al. (2018), terdapat beberapa teori dalam keuangan yang mencoba menjelaskan tentang dividen:

1. *Dividend Irrelevant Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1958). Teori ini mengatakan bahwa hanya kebijakan dividen perusahaan yang dapat memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Teori ini juga memiliki pandangan bahwa nilai suatu perusahaan merupakan fungsi dari kemampuan perusahaan menghasilkan pemasukan, baik pemasukan tersebut dialokasikan menjadi dividen ataupun laba ditahan. Karena itu, pengalokasian dividen dan laba ditahan tersebut dinilai tidak relevan dari sudut pandang pemegang saham.

2. *Bird in Hand Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Lintner (1962). Teori ini mengatakan bahwa nilai dari dividen harus dibedakan dengan nilai dari *capital gain*, karena dalam pasar modal terdapat ketidaksempurnaan dan ketidakpastian. Oleh karena itu, investor akan cenderung memilih “*bird-in-hand*” (*cash dividends*) dibandingkan dengan “*two-in-the-bust*” (*future capital gains*). Hal ini dikarenakan seharusnya dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gains*, sehingga perusahaan harus meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya untuk memaksimalkan harga perusahaan tersebut. Menurut Amidu (2007) dalam Okoro et al. (2018), peningkatan jumlah

pembagian dividen pada perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. *Tax Effect Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979, 1982). Teori mengatakan bahwa investor akan cenderung memilih perusahaan yang membagikan dividen lebih kecil dikarenakan oleh pajak. Berbeda dengan mendapatkan dividen, mengharapkan *long term capital gains* mengizinkan investor untuk menunda pembayaran pajak atas keuntungan penjualan sahamnya.

4. *Clientele Effect Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Black dan Scholes (1974). Teori ini mengatakan bahwa pembayaran dividen tidak seharusnya mempengaruhi nilai perusahaan. Setiap investor pasti memiliki pandangan dan preferensinya masing-masing terhadap keputusan untuk memilih pembagian dividen yang besar atau *capital gains* di masa depan. Oleh karena itu, investor hanya akan menginvestasikan uang mereka kepada perusahaan yang memiliki kebijakan dividen sesuai dengan kebutuhan, ketentuan, dan kondisi mereka. Di pasar modal terdapat investor yang cukup untuk perusahaan dimana nilai suatu perusahaan akan disesuaikan dengan preferensi dari masing-masing investor apapun kebijakan dividen yang dianut oleh perusahaan.

5. *Agency Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini mengatakan bahwa kebijakan dividen ditentukan oleh *agency cost* yang timbul akibat pemisahan kepemilikan dan kontrol yang terjadi dalam sebuah perusahaan.

Teori ini berpendapat bahwa manajer dari perusahaan cenderung akan mengimplementasikan kebijakan dividen yang mementingkan keperluan dan ketertarikan pribadi dibandingkan dengan memaksimalkan nilai yang dapat diberikan kepada pemegang saham.

6. *Signalling Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini mengatakan bahwa *information asymmetries* antara perusahaan dan pemilik memungkinkan terjadinya *signalling* untuk dividen. Dalam teori *signalling*, manajer menggunakan perubahan rasio pendistribusian dividen sebagai sebuah cara untuk menghantarkan informasi tentang perusahaan kepada investor. Argumen dasar mengenai teori ini adalah *information assymtery* antara pihak dalam perusahaan (manajer) dan pihak luar perusahaan (investor). Manajer seringkali memiliki informasi tentang keadaan perusahaan saat ini ataupun di masa mendatang, yang tidak diketahui oleh pihak luar. Pada teori *signalling*, dikatakan bahwa manajer memiliki motivasi untuk mengkomunikasikan informasi ini kepada pasar, melalui pembayaran dividen kepada pemegang saham. Inti dari teori *signalling*, perusahaan harus melakukan pembayaran dividen secara rutin. Pengumuman bahwa terjadi peningkatan pembayaran dividen diterima investor sebagai berita baik, dimana terjadi pengaruh langsung kepada harga saham.

2.1.5 Dividend Payout Ratio (DPR)

Bagian dari pendapatan perusahaan yang ditujukan untuk pembagian kepada pemegang saham disebut sebagai dividen. Sedangkan pengambilan keputusan mengenai jumlah dan mekanisme pembayaran dari dividen itu sendiri disebut kebijakan dividen. Menurut Hasan et al. (2015), *dividend payout ratio* (DPR) sering diketahui sebagai ukuran dari kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio atas dividen tunai terhadap laba bersih (Weygandt et al., 2015). Menurut Barros et al. (2019), *dividend payout ratio* merupakan rasio perbandingan dividen per lembar saham terhadap pendapatan bersih per saham. Rumus pengukuran yang digunakan untuk mengukur *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

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

(Barros et al., 2019)

Keterangan:

Dividend Payout Ratio : Rasio pembayaran dividen

Cash Dividend Per Share : Dividen tunai per lembar saham

Earning Per Share : Laba bersih per saham

2.1.6 Corporate Tax

Corporate tax merupakan pajak dikenakan pada pendapatan perusahaan (Salawudeen et al., 2016). *Corporate tax* dalam penelitian ini diprosikan menggunakan *effective tax rate*. Ikin & Tan (2013) mengatakan bahwa *effective tax*

rate merupakan ukuran dari pajak yang diekspresikan sebagai presentasi dari keuntungan akuntansi dan dapat digunakan sebagai ukuran relatif atas penghindaran pajak. Menurut Ibrahim & Saidu (2015), *effective tax rate* merupakan rasio yang merepresentasikan perpajakan perusahaan, yang diukur dengan cara membandingkan jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dengan penghasilan yang belum dikenakan pajak. *Effective tax rate* menunjukkan tingkatan *tax avoidance* sebuah perusahaan, dimana semakin tinggi nilai *effective tax rate* (ETR) menunjukkan bahwa semakin rendah usaha perusahaan untuk menghindari pajak (Barros et al., 2019). Rumus yang digunakan untuk melakukan perhitungan *effective tax rate* adalah sebagai berikut:

$$Effective\ Tax\ Rate = \frac{Income\ Tax}{Earnings\ Before\ Tax}$$

(Barros et al., 2019)

Keterangan:

Effective Tax Rate : Rasio pajak korporasi
Income Tax : Jumlah pajak penghasilan yang dibayarkan
Earnings Before Tax : Jumlah laba bersih sebelum pajak

2.1.7 Profitability

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan menghasilkan keuntungan atau keberhasilan operasional perusahaan dalam suatu periode tertentu. Meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan *debt* atau *equity financing*, serta mempengaruhi

kemampuan pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas juga sering digunakan untuk menilai efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan (Weygandt et al., 2015). Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan mengetahui *earnings per share* perusahaan tersebut (Okoro et al., 2018). Menurut Weygandt et al. (2015), *Earnings per share* merupakan ukuran dari laba bersih yang didapatkan perusahaan untuk setiap lembar sahamnya. Pengukuran laba bersih yang dilihat dari *earnings per share* memberikan perspektif yang berguna bagi investor untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan. Selain itu, nilai *earnings per share* juga merupakan rasio profitabilitas tertinggi kedua yang dipandang oleh professional bersertifikasi *chartered financial analyst (CFA)* dimana peringkat ini lebih tinggi dibandingkan rasio profitabilitas lainnya seperti *Return on Assets* dan *Net Profit Margin* (Gibson, 2018). Nilai *earnings per share perusahaan* dapat diukur menggunakan rumus seperti berikut ini:

$$\text{Earnings Per Share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Shares}}$$

(Okoro et al., 2018)

Keterangan:

Net Income : Laba bersih perusahaan

Total Shares : Jumlah seluruh lembar saham

2.1.8 Institutional Ownership

Menurut Reyna (2017), *institutional ownership* adalah presentase jumlah saham yang berada di tangan pemilik institusi. *Institutional Ownership* merupakan porsi saham yang dimiliki oleh pemilik institusi seperti perusahaan asuransi, bank,

perusahaan pendanaan. Perusahaan dengan *institutional ownership* yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan pemegang saham untuk mengawasi kinerja manajemen lebih besar. Dengan semakin besarnya institusi untuk mengawasi manajemen, semakin besar juga kemungkinan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut (Rasyid, 2015). Rumus yang digunakan untuk pengukuran *Institutional Ownership* adalah sebagai berikut:

$$Institutional\ Ownership = \frac{Institutional\ Share\ Ownership}{Total\ Shares}$$

(Rasyid, 2015)

Keterangan:

Institutional Ownership : Rasio struktur pemegang saham yang merupakan institusi dibanding total seluruh lembar saham

Institutional Share Ownership : Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi

Total Shares : Jumlah seluruh lembar saham

2.1.9 Leverage

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan total kewajiban dari sebuah perusahaan terhadap modal perusahaan atau yang biasa disebut *Debt-to-Equity Ratio* (Barros et al., 2019). Menurut Ahmed & Murtaza (2015), rasio *rasio leverage* menggambarkan porsi dari hutang dalam struktur modal perusahaan. Meningkatnya rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga beserta pokok pinjamannya sesuai waktu yang telah ditentukan (Weygandt et al., 2015). *Debt-to-Equity ratio* merupakan rasio yang merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan semua tanggung jawabnya, yang

ditunjukkan dengan membagi bagian dari ekuitas perusahaan juga untuk turut membayarkan hutang (Okoro et al., 2018). Rumus untuk menghitung *Debt-to-Equity ratio*, yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Short term Debt} + \text{Long term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

(Ahmed & Murtaza, 2015)

Keterangan:

Debt to Equity Ratio : Rasio perbandingan hutang terhadap ekuitas

Total Short term Debt : Jumlah hutang jangka pendek perusahaan

Total Long term Debt : Jumlah hutang jangka panjang perusahaan

Total Equity : Jumlah ekuitas perusahaan

2.1.10 Liquidity

Likuiditas dipercaya menjadi salah satu determinan yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang yang telah jatuh tempo serta memenuhi kebutuhan atas pengeluaran kas yang tidak terduga. Tingkat likuiditas yang makin tinggi dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki (Weygandt et al., 2015). Likuiditas dalam penelitian ini dinilai menggunakan *current ratio*. Menurut Weygandt et al. (2015) *current ratio* merupakan ukuran yang secara luas digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban secara

jangka pendek. Rumus pengukuran *current ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

(Weygandt et al., 2015)

Keterangan:

- Current Ratio* : Rasio lancar untuk mengukur likuiditas
- Current Assets* : Aktiva yang dapat dikonversi menjadi kas atau dapat digunakan dalam jangka waktu satu tahun oleh perusahaan
- Current Liabilities* : Jumlah hutang perusahaan yang dapat dilunasi dalam jangka waktu setahun

Menurut Weygandt et al. (2015), *current assets* merupakan aset perusahaan dapat dikonversi menjadi uang tunai dan dapat digunakan dalam jangka waktu satu tahun atau periode operasional. Untuk kebanyakan bisnis, *cutoff* agar suatu aset diklasifikasikan menjadi *current assets* merupakan aset dengan periode satu tahun dari periode laporan posisi keuangan. Jenis umum yang termasuk *current assets* antara lain: *prepaid expenses, inventories, receivables (notes receivable, accounts receivable, and securities), short-term investments, dan cash.*

Menurut Weygandt et al. (2015), *current liabilities* merupakan hutang yang diharapkan perusahaan untuk dibayarkan dalam jangka waktu satu tahun atau berdasarkan periode operasional. Jenis umum yang termasuk *current liabilities* antara lain: *account payable, wages payable, bank loans payable, interest payable dan taxes payable.*

2.1.11 Pengaruh Corporate Tax terhadap Dividend Payout Ratio

Semakin tinggi jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan maka juga akan semakin kecil pendapatan bersih dari suatu perusahaan, hal ini membuat perusahaan cenderung memperkecil pembayaran dividennya karena telah terpotong jumlah pajak (Ibrahim & Saidu, 2015). Studi yang dilakukan oleh Rafique (2012) menyatakan bahwa *tax rate* mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan dari industry non finansial yang terdaftar dalam *Karachi Stock Exchange*. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian dari Salawudeen, Terkimbi & Abdullahi (2017) yang menyatakan bahwa *effective tax rate* berpengaruh secara negatif terhadap presentase pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan konglomerasi yang terdaftar dalam *Nigerian Stock Exchange*. Hamid, Hanif, Saif-Ul-Malook & Wasimullah (2012) dan Uwuigbe & Olusegun (2013) menunjukkan hasil yang sama dimana *tax rate* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Oleh sebab itu, pada penelitian ini penulis ingin menguji apakah *effective tax rate* juga akan mempengaruhi pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan Indonesia yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia.

2.1.12 Pengaruh Profitability terhadap Dividend Payout Ratio

Indikator utama untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen berkaitan dengan Profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas mempengaruhi pembayaran dividen karena dividen merupakan bagian dari labar bersih perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Sehingga dividen akan didistribusikan apabila perusahaan berhasil mencetak profit (Okoro et al., 2018).

Menurut Zameer et al. (2013), keputusan untuk membayarkan dividen diawali dengan keadaan perusahaan yang harus profit. Sangat masuk akal apabila profitabilitas dinilai sebagai faktor penting dalam menjelaskan *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan, perusahaan akan bersedia membayarkan dividen lebih tinggi apabila profitabilitasnya juga meningkat (Fitri et al., 2016). Hal ini sejalan dengan pernyataan Okoro et al. (2018) dimana peningkatan dalam profitabilitas dimana diwakilkan dengan *earnings per share*, maka akan membawa peningkatkan *dividend payout ratio* untuk pemegang saham.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ahmed & Murtaza (2015) menunjukkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa saham Pakistan. Studi serupa juga dilakukan oleh Zhong (2016), *profitability* yang diproksikan dengan *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan industri perbankan yang terdaftar di bursa saham Cina. Penelitian oleh Huyen (2015) juga menunjukkan hasil dimana *profitability* mempengaruhi *dividend payout ratio* secara positif pada perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam *Ho Chi Minh stock market*.

Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *profitability* yang diproksikan dengan *earnings per share* untuk menguji pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia, khususnya di industri manufaktur.

2.1.13 Pengaruh Institutional Ownership terhadap Dividend Payout Ratio

Dalam menjadi pemegang dari saham suatu perusahaan, institusi tidak banyak ambil andil dalam mengawasi keputusan dan peran direktif. Keadaan ini membuat institusi lebih tenang apabila terdapat pembagian dividen. Keputusan pembagian dividen membuat pemilik saham yang merupakan institusi dapat memonitor dan mengurangi kemungkinan manajemen dalam bersikap oportunis, sehingga kecenderungan pembagian dividen akan lebih tinggi (Reyna, 2017). Menurut Jory et al. (2017), banyak institusi yang bergantung pada aliran dana yang stabil seperti dividen untuk memenuhi kewajiban perusahaan, antara lain perusahaan pengelola dana pensiun dan perusahaan asuransi. Terlalu bergantung pada *capital gain* dapat membuat institusi mengalami kesulitan disaat pasar sedang *downtrend*. Maka dari itu, presensi *institutional ownership* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian dari Pembayun & Subarjo (2018) mengatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Reyna (2017) dan Jory, Ngo & Sakaki (2017) dimana ditemukan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi porsi presentase kepemilikan institusi, semakin tinggi juga jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Anggoro & Yulianto (2019) mengatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh secara negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.1.14 Pengaruh Leverage terhadap Dividend Payout Ratio

Financial leverage dipercaya menjadi faktor kunci bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya (Okoro et al., 2018). Menurut Barros et al. (2019), adanya *leverage* atau *debt* mengurangi rasio pembayaran dividen dalam suatu perusahaan. Hutang yang tinggi berarti perusahaan memiliki *interest* yang tinggi juga, sehingga menyebabkan rendahnya laba, yang berpengaruh juga pada menurunnya pendapatan yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pendapatan dari perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi lebih berisiko dan juga fluktuatif, sehingga seringkali memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan menggunakan *debt-to-equity ratio*. *Debt to equity ratio* sendiri merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya, dimana pelunasannya pun dapat menggunakan keuangan pribadi perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak hutang atau kewajiban membayarkan lebih sedikit dividen kepada pemegang saham dikarenakan pendapatan yang diperoleh akan digunakan untuk melakukan pembayaran kewajiban tersebut (Fitri et al., 2016). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Huyen (2015) dimana *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam *Ho Chi Minh stock market*. Hal ini berarti semakin tinggi hutang suatu perusahaan, maka akan semakin kecil tingkat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Kaźmierska-Jóźwiak (2015) juga menunjukkan hasil yang serupa dimana *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam bursa saham Polandia. Sejalan dengan penelitian tersebut, penelitian oleh King'wara (2015) juga menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian dari Ahmed & Murtazza (2015) dan Kajola, Desu & Agbanike (2015) menunjukkan hasil yang berlawanan dimana *leverage* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, yang berarti tingginya hutang perusahaan sejalan juga bertambahnya rasio jumlah pembagian dividen kepada pemegang saham.

2.1.15 Pengaruh Liquidity terhadap Dividend Payout Ratio

Likuiditas yang merupakan tingkatan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan ataupun memiliki aset yang dapat dilikuidasi menjadi uang kas untuk menjaga kestabilan perusahaan. Likuiditas menjadi salah satu faktor yang berkaitan dengan pembayaran dividen karena pembayaran dividen menyebabkan adanya arus kas yang keluar. Tingginya likuiditas menandakan suatu perusahaan memiliki arus kas yang baik dan membuatnya mampu memberikan pembagian dividen yang lebih tinggi. Pada tahap perkembangan, akan lebih sulit bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Oleh karena itu, perusahaan dengan skala lebih besar memiliki probabilitas untuk membagikan dividen lebih besar karena tingkat likuiditas yang lebih tinggi (Ahmad & Murtaza, 2015).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhong (2016), dimana *liquidity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-

perusahaan yang terdaftar di bursa saham Cina. Serupa dengan penelitian tersebut, hasil dari penelitian Ahmad & Murtaza (2015) menunjukkan bahwa *liquidity* mempengaruhi *dividend payout ratio* secara positif pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam bursa saham Pakistan. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka tingkat dividen yang dibagikan pun akan mengikuti.

2.2 Penelitian Terdahulu

Temuan dari penelitian-penelitian terdahulu digunakan sebagai referensi dan acuan untuk melakukan analisis terhadap pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Bogna Kaźmierska-Jóźwiak (2015)	<i>Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Leverage, Liquidity, Profitability, Size, dan Risk</i>	<i>Profitability</i> dan <i>Leverage</i> menunjukkan pengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sedangkan <i>Liquidity, Size</i> dan <i>Risk</i> menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
2.	Saghir Ahmed & Hasan Murtaza (2015)	<i>Critical Analysis of the Factors Affecting the Dividend Payout: Evidence from Pakistan</i>	Variabel Depeden: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Company Size, Liquidity, Profitability, dan Leverage</i>	<i>Liquidity, Profitability, Leverage,</i> dan <i>Company Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
3.	Mahira Rafique (2012)	<i>Factors affecting dividend payout: Evidence from listed non-financial firms of Karachi stock exchange</i>	Variabel Depeden: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Corporate Tax, Growth, Firm Size, Leverage, dan Profitability</i>	<i>Corporate Tax</i> dan <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sedangkan <i>Growth, Leverage, Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
4.	Sunday O. Kajola, Ajibola A. Desu & Tobeche F. Agbanike (2015)	<i>Factors influencing dividend payout policy decisions of Nigerian listed firms</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen:	<i>Profitability, Size, Leverage,</i> dan <i>Dividend Volatility</i> berpengaruh positif kepada <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sedangkan <i>Liquidity, Tangibility,</i> dan

			<i>Profitability, Liquidity, Tangibility, Growth Opportunity, Size, Leverage, dan Dividend Volatility</i>	<i>Growth Opportunity</i> tidak berpengaruh kepada <i>Dividend Payout Ratio</i>
5.	Yanqiong Zhong (2016)	<i>Analysis of dividend policy influence factors of China's listed banks</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Profitability, Growth Ability, Operation Capacity, Debt Levels, dan Liquidity of Assets</i>	<i>Profitability</i> dan <i>Liquidity</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . <i>Debt level</i> berpengaruh negative terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , sedangkan <i>Growth Ability</i> dan <i>Operation Capacity</i> tidak memberikan pengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
6.	Nguyen Thi Huyen (2015)	<i>Factors affecting the dividend payment policy of the listed companies on the Ho Chi Minh stock market</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Free Cash Flow, Collateralisable Assets, Firm Size, Firm Growth, Financial Leverage, Profitability (Return on Asset, Return on Equity, Earnings per share), dan Liquidity, DPR on EPS.</i>	<i>Return on Asset</i> dan <i>Earnings Per Share</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . <i>Return on Equity</i> dan <i>Financial Leverage</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sedangkan, <i>Free Cash Flow, Collateralisable Assets, Firm Size, Firm Growth, DPR on EPS</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
7.	King'wara (2015)	<i>Determinants of Dividend Payout Ratios in Kenya</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen:	<i>Growth Rate, Leverage, dan Company Size</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sedangkan <i>Earnings, Market-to-Book Ratio</i> dan <i>Retained Earnings to Total Assets Ratio</i>

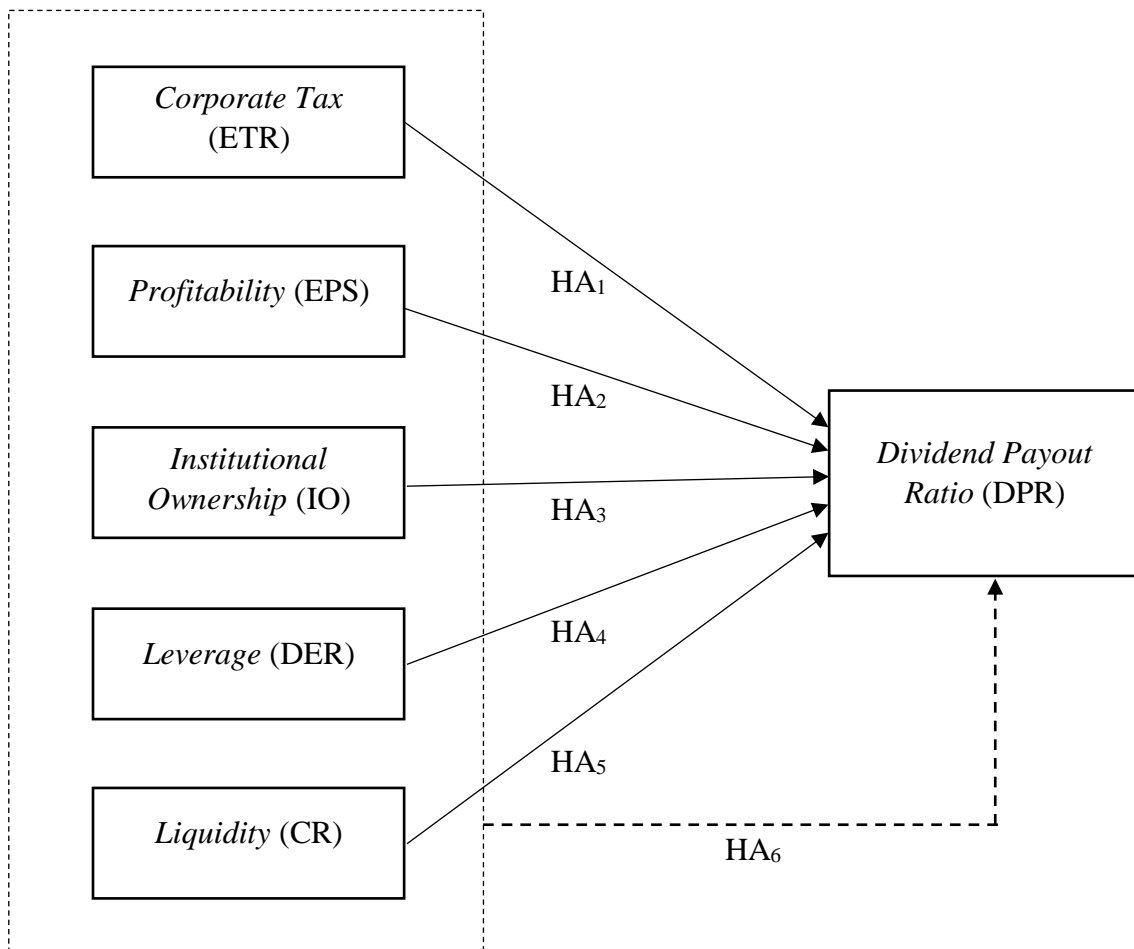
			<i>Earnings, Ratio of Retained Earnings to Total Assets, Company Size, Growth Opportunities, Leverage, Market-to-Book Ratio</i>	berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
8.	Olubukunola Uwuigbe & Olowe Olusegun (2013)	<i>The Effects of Company Income Tax on Dividend Policy of Firms in Nigeria</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Corporate Tax (Tax Rate), Firm Size</i>	Corporate Tax berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , Sedangkan <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
9.	Cyprian Okey Okoro, Vincent Ezeabasili & Udoka Bernard Alajekwu (2018)	<i>Analysis of the Determinants of Dividend Payout of Consumer Goods Companies in Nigeria</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Market Value, Previous Year's Dividend, Profitability, Leverage, Company Size</i>	<i>Market Value</i> dan <i>Previous Year's Dividend</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sedangkan, <i>Profitability, Leverage</i> , dan <i>Company Size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
10.	Mohammed Ibrahim & Hauwa Saidu (2015)	<i>The Effect of Corporate Tax on Dividend Policy of Listed Consumer Goods Companies in Nigeria</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Policy</i> Variabel Independen: <i>Corporate Tax, Earnings per Share, Board Structure</i>	<i>Earnings per Share</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Policy</i> , sedangkan <i>Corporate tax</i> dan <i>Board Structure</i> memiliki pengaruh yang tidak signifikan.
11.	Deaninda Sekar Pembayun & Subarjo (2018)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Institutional Ownership</i> berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sedangkan, <i>Managerial Ownership</i> dan

		Dividen pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di BEI Tahun 2013 - 2017	Variabel Independen: <i>Managerial Ownership, Institutional Ownership, Free Cash Flow</i>	<i>Free Cash Flow</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
12.	Juan Manuel San Martín Reyna (2017)	<i>Ownership Structure and its Effect on Dividend Policy in the Mexican Context</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Family Ownership, Institutional Ownership</i> dan <i>Small Blocks of Shareholders</i>	<i>Institutional Ownership</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> dan <i>Family Ownership</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sedangkan, <i>Small Blocks of Shareholders</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
13.	Haris Dwi Anggoro & Arief Yulianto (2019)	<i>Agency Theory: Ownership Structure and Capital Structure as Determinants of Dividend Policy</i>	Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Institutional Ownership, Public Ownership</i> dan <i>Capital Structure</i>	<i>Institutional Ownership</i> dan <i>Public Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Sedangkan, <i>Capital Structure</i> berpengaruh secara positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .

2.3 Model Penelitian

Dengan merujuk pada berbagai penelitian terdahulu, penelitian ini akan menggunakan model sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Penelitian Terdahulu



2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan model penelitian tersebut, maka hipotesis yang ingin diuji dalam penelitian ini adalah:

HA₁: *Corporate Tax* yang diproksikan menggunakan *Effective Tax Rate* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

HA₂: *Profitability* yang diproksikan menggunakan *Earnings Per Share (EPS)* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

HA₃: *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

HA₄: *Leverage* yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

HA₅: *Liquidity* yang diproksikan menggunakan *Current Ratio (CR)* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

HA₆: *Corporate Tax, Profitability, Institutional Ownership, Leverage, dan liquidity* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).