

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

#### A. Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka disini peneliti ingin menguraikan secara sistematis hasil-hasil penelitian terdahulu dimana penelitian yang diambil memiliki kaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan *dividend payout ratio*:

Tabel 2.1

#### Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian	Alat Analisis	Kesimpulan
1	Rizki Tri Saeviana (2016) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi DPR (Studi Empiris Pada Perusahaan di JII 2009-2014)”	Analisis Statistik Deskriptif, Analisis Regresi Berganda dan Estimasi Regresi Panel.	<i>Cash Ratio</i> , <i>Asset Growth</i> dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. ROA berpengaruh positif dan signifikan, <i>Firm Size</i> dan <i>Total Asset Turnover</i> tidak berpengaruh terhadap DPR.
2	Teguh Sugiarto (2015) “ <i>Cash Ratio</i> , <i>Return on Assets</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> and <i>Dividend Payout Ratio</i> of 25	<i>Test panel data</i> , <i>MET Model</i> , <i>OLS Model</i> .	<i>Cash Ratio</i> , ROA, DER dan <i>Earning Per Share</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Dividend</i>

No.	Penelitian	Alat Analisis	Kesimpulan
	<i>Companies Listed in BEI Period 2005-2014 Test Data Using Panel</i>		<i>Payout Ratio.</i>
3	Rowland Pasaribu, Dionysia Kowanda dan Kholid Nawawi (2014) “Determinan <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Emiten LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia”	Uji Asumsi Klasik	<i>Cash Ratio, Net Profit Margin, Size</i> dan DER berimplikasi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. <i>Return On Investment dan debt to total asset</i> berpengaruh positif dan signifikan.
4	Nik Amah (2012) judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Dividend Policy</i> Perusahaan Go Public Di Indonesia”	Uji Asumsi Klasik dan Analisis Regresi Berganda	profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
5	Sugiharti Binastuti (2011) “Faktor Fundamental Terhadap Kebijakan Deviden Studi Kasus Pada	Analisis Deskriptif Statistik.	tingkat suku bunga, inflasi, kurs dan PDB berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap kebijakan

No.	Penelitian	Alat Analisis	Kesimpulan
	Perusahaan Manufaktur Di BEI'		deviden.
6	Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) "Analisis Pengaruh <i>Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio</i> "	Analisis Statistik Deskriptif, Regresi Linear Berganda dan Koefisien Determinasi.	<i>Cash Position (CP)</i> dan ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR dan DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

Dari beberapa penelitian diatas yang telah dilakukan menghasilkan hasil yang berbeda-beda dikarenakan ketidak samaan objek penelitiannya. Dan juga dari penelitian diatas, peneliti ingin mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel makro yang mempengaruhi *dividend payout ratio* dan juga periode pengamatan yang berbeda dengan periode penelitian terdahulu yaitu dengan periode lima tahun terakhir dimulai pada 2011 sampai 2015.

Selanjutnya penelitian ini juga merupakan pengembangan dari Nik Amah (2012) Penelitian ini dilakukan pada Oktober 2012 dengan judul "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Policy* Perusahaan *Go Public* Di Indonesia" perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Nik Amah (2012) yaitu dimana penelitian ini tidak menggunakan variabel kesempatan investasi, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan, namun menambahkan variabel independen makro seperti

kurs, inflasi dan PDB. Periode nya pun diperbaharui yaitu dilakukan dari 2011-2015.

## **B. Kerangka Teoritik**

### **1. Pasar Modal**

#### **a. Pengertian Pasar Modal dan Pasar Modal Syariah**

Pasar modal, seperti juga perbankan, adalah media yang mampu menjadi jembatan bagi pihak yang kelebihan dana dan membutuhkan modal. Didalamnya terhubung begitu banyak pelaku ekonomi tanpa batas negara. (Nadjib et al., 2008: 169).

Pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan pergerakan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. (Umam, 2013: 36). Pasar modal menjadi bagian yang sangat penting bagi perusahaan maupun investor, karena keduanya sangat dibantu dengan adanya pasar modal. Bagi perusahaan misalnya, perusahaan tidak perlu repot untuk mencari pendapatan karena adanya pasar modal. Dan pasar modal konvensional masih mengandung spekulasi.

Unsur-unsur spekulasi dalam investasi di pasar modal tidak selalu sejalan dengan prinsip-prinsip etika. Pada kenyataannya, banyak investor yang kelebihan modal sangat mempertimbangkan unsur etika dalam berinvestasi. (Nadjib et.al., 2008: 170) Dikarenakan mayoritas penduduk negara Indonesia adalah Islam, alhasil masyarakat muslim di Indonesia masih ragu untuk terjun langsung ke dunia pasar modal. Karena permasalahan inilah pasar modal syariah hadir dengan membawa solusi.

Kegiatan-kegiatan di pasar modal dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan perniagaan. Menurut kaidah fiqh, hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali ada dalil yang jelas melarangnya.

*“pada dasarnya, semua bentuk muammalah boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkannya”* (Umam, 2013: 85)

Jadi, pasar modal syariah itu sendiri masih sama fungsinya dengan pasar modal konvensional yaitu tempat para investor dan perusahaan bertemu, namun penambahan kata syariah disini berarti jual beli antara investor dan perusahaan dilakukan sesuai kaidah-kaidah dalam syariat Islam. Sehingga masyarakat muslim ataupun non-muslim di Indonesia tidak perlu ragu untuk terjun ke dalam pasar modal syariah.

## **b. Sejarah Pasar Modal syariah**

Sejarah pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksa dana syariah oleh PT Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Dan selanjutnya PT Danareksa Investment Management bekerja sama dengan BEJ (Bursa Efek Jakarta) yang sekarang berganti nama menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia), meluncurkan JII (*Jakarta Islamic Index*) pada tanggal 13 Juli 2000. Selanjutnya pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kalinya, DSN-MUI mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksa Dana Syariah. (Umam, 2013: 95)

## **c. Instrumen Pasar Modal Konvensional dan Syariah**

1) Instrumen dalam pasar modal konvensional adalah sebagai berikut:

### **a) Saham (*stock*)**

Saham pada dasarnya adalah bukti kepemilikan atas suatu usaha perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Setiap unit usaha berbentuk PT wajib memiliki saham. Anggaran dasar sebuah PT menetapkan modal dasar perusahaan dengan ketentuan tidak boleh lebih kecil dari dua puluh juta rupiah. Pada saat pengesahan pendirian PT, sekurang-kurangnya 25% dari modal dasar, yang ditetapkan

dalam anggaran dasar tersebut, telah disetor penuh. Bukti penyeteroran itulah yang disebut saham. (Umam, 2013: 50)

b) Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (pemodal) dengan yang diberikan modal (emiten). Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah membayar utang perusahaan yang menerbitkan obligasi. Penerbit membayar bunga atas obligasi tersebut pada tanggal-tanggal yang telah ditentukan secara periodik, dan pada akhirnya, menebus nilai utang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yang terutang. Apabila bunga dalam sistem ekonomi naik, maka nilai obligasi turun, sebaliknya jika bunga turun maka obligasi naik. (Umam, 2013: 50)

c) Obligasi konversi (*Convertible Bond*)

Obligasi ini hampir sama dengan obligasi biasa yaitu memberikan kupon yang tetap, memiliki waktu jatuh tempo, dan nilai nominal dari perusahaan. Namun yang membedakan disini, obligasi konversi bisa ditukar dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu memiliki

peraturan konversi, misalnya satu obligasi konversi bisa ditukar dengan tiga lembar saham. (Umam, 2013: 51)

d) Reksa Dana (*Mutual Funds*)

Reksa Dana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi. (Umam, 2013: 51).

e) Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (SPEI)

Sertifikat Penitipan Efek Indonesia adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya atas efek utama yang dititipkan secara kolektif pada bank kustodian yang telah mendapatkan persetujuan Bapepam. (Umam, 2013: 51).

f) Derivatif

Derivatif adalah sebuah istilah portofolio yang mengaitkan kenaikan jumlah produk dan jenis produk, dengan seperangkat penggunaan. (Umam, 2013: 51).

2) Sedangkan instrumen dalam pasar modal syariah adalah sebagai berikut:

a) Dana Mudharabah

Merupakan instrumen keuangan bagi investor untuk pembiayaan bersama proyek besar berdasarkan prinsip bagi



hasil. Instrumen ini diperbolehkan menurut hukum Islam. (Muhamad, 2004: 152).

b) Saham Biasa Perusahaan

Saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan yang didirikan untuk kegiatan bisnis yang sesuai dengan Islam diperbolehkan. (Muhamad, 2004: 152)

c) Obligasi Muqarabah

Obligasi ini diterbitkan untuk pembiayaan proyek yang menghasilkan uang atau proyek yang terpisah dari kegiatan umum perusahaan. (Muhamad, 2004: 153).

d) Obligasi Bagi Hasil

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas bisnisnya sesuai dengan syariah Islam dan berdasarkan prinsip bagi hasil. (Muhamad, 2004: 153).

e) Saham Preferen

Saham ini memiliki hak-hak istimewa seperti deviden tetap dan prioritas dalam likuidasi. Karena ada unsur pendapatan tetap (seperti bunga), hal ini masih menjadi perdebatan. (Muhamad, 2004: 153)

**d. Saham Syariah**

Sejarah perkembangan industri keuangan syariah yang meliputi perbankan, asuransi, dan pasar modal merupakan proses sejarah yang sangat panjang. Langkah awal perkembangan pasar

modal di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah pada 25 Juni 1997, diikuti dengan diterbitkan obligasi syariah pada akhir 2002, kemudian diikuti pula dengan hadirnya Jakarta Islamic Index (JII) pada Juli 2000. (Umam, 2013: 122).

Jual beli saham juga telah di atur dalam ayat al-qur'an:

.... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ....

Artinya : “... dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba..”

(QS. Al-Baqarah: 2:275)

Dalam konteks saham syariah, menurut Alhabsi, idealnya pasar modal syariah itu tidak mengandung unsur transaksi ribawi, transaksi yang meragukan (gharar), dan tidak bergerak pada bidang yang diharamkan. Pasar modal syariah harus bebas dari transaksi yang tidak beretika, seperti memanipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam, menjual saham yang belum dimiliki dan membelinya belakangan. (Umam, 2013: 128).

**e. JII (*Jakarta Islamic Index*)**

JII atau *Jakarta Islamic Index* adalah indeks saham syariah yang didirikan pada tanggal 13 Juli 2000 oleh PT Danareksa Investment Management bekerja sama dengan BEJ (Bursa Efek Jakarta) yang sekarang berganti nama menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia). JII melakukan penyaringan saham yang *listing*, setiap periodenya saham yang masuk dalam JII berjumlah 30 emiten yang memenuhi kriteria syariah. JII tidak hanya memilih saham yang

berbasis syariah saja, namun JII juga memilih saham dengan kriteria kapitalisasi pasar dan likuiditas yang besar.

1) Menurut DSN No. 20 tentang kriteria yang ditetapkan untuk indeks Islam adalah sebagai berikut:

- a) Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b) Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan lembaga asuransi konvensional.
- c) Bukan termasuk usaha memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
- d) Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat. (Umam, 2013: 139).

Jadi Jadi, saham yang masuk JII sudah dipastikan berbasis syariah dan tidak ada usaha yang membawa kemudharatan.

2) Kriteria investasi Islam berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.

- b) Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.
  - c) Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%. (Umam, 2013: 139).
- 3) Saham yang masuk ke dalam indeks syariah adalah sebagai berikut:
- a) Memiliki kumpulan saham dengan jenis utama yang tidak bertentangan dengan syariah dan sudah tercatat minimum tiga bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk dalam 10 besar kapitalisasi.
  - b) Memiliki saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
  - c) Memilih 60 saham dari susunan diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun.
  - d) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun. Pengkajian ulang dilakukan selama enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. (Umam, 2013: 140).

## 2. Deviden

### a. Deviden dan *Devidend Payout Ratio*

Deviden adalah laba perusahaan yang di bagikan kepada para investor yang memegang saham di perusahaan tersebut. Selanjutnya, *Devidend Payout Ratio* adalah rasio pembayaran deviden. Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai deviden kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. (Hanafi, 2013: 44). DPR bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Devidend Payout Ratio} = \frac{\textit{Deviden per lembar}}{\textit{Pendapatan per lembar}}$$

### b. Teori Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba yang ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Total sumber dana intern (*internal financing*) akan berkurang apabila suatu perusahaan memilih untuk membagi laba sebagai deviden. Kemampuan membentuk dana intern akan semakin besar jika perusahaan lebih banyak menahan laba yang diperoleh. (Hermunngsih, 2007: 49).

### c. Faktor-faktor dalam kebijakan deviden

#### 1) Faktor Internal

##### a) Kesempatan investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka deviden yang dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV (Hanafi, 2013: 375).

##### b) Rasio profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu. Didalam rasio profitabilitas terdapat tiga komponen rasio yaitu:

(1) *Profit margin* yaitu menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. *Profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Secara umum, rasio yang rendah menunjukkan ketidak efisienan manajemen. (Hanafi, 2013: 42).

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Penjualan}}$$

(2) *Return On Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. ROA sering juga disebut *Return On Investment*. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektifitas pengelolaan aset, yang berarti semakin baik. (Hanafi, 2013: 42). Berikut perhitungan ROA:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

(3) *Return On Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Rasio ROE tidak memperhitungkan deviden maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur tingkat pengembalian yang diterima tingkat pemegang saham yang sebenarnya. (Hanafi, 2013: 42). Berikut perhitungan ROE:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

c) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya.

(1) *Current Ratio* atau rasio lancar yaitu mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio yang rendah menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah, rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah), tetapi mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan return atau tingkat keuntungan yang lebih rendah dibandingkan aktiva tetap. Menurut (Sabardi, 1994: 105).

*Current Ratio* kurang mencerminkan likuiditas perusahaan, dikarenakan untuk mengukur *Current Ratio*, pembilangnya mengandung persediaan yang relatif sukar ditentukan secara tepat kapan menjadi uang kas. (Hanafi, 2013:37). Berikut perhitungannya:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

(2) *Cash Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi jumlah kas



dengan hutang atau kewajiban lancar. Semakin besar *cash ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga semakin tingginya *cash ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*. (Pasaribu, dkk, 2014: 2). Berikut Perhitungan Cash Ratio:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Hutang Lancar}}$$

(3) *Quick Ratio* mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar. Dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang dagang, dan persediaan). Persediaan biasanya dianggap sebagai aset yang paling tidak likuid. Untuk menjual persediaan (mengubah persediaan menjadi kas) biasanya waktu yang diperlukan lebih lama (dibandingkan piutang dagang).

Disamping itu tingkat ketidakpastiannya termasuk kemungkinan nilai persediaan turun karena produk rusak atau kualitas yang menurun, juga lebih tinggi. Dengan alasan seperti itu, maka persediaan dikeluarkan dari perhitungan rasio lancar. Rasio yang tinggi disini mencerminkan likuiditas yang tinggi (risiko likuiditas

yang rendah). (Hanafi, 2013: 38). Hasil dari *Quick Ratio* belum tepat mencerminkan likuiditas sebuah perusahaan, karena jika diketahui jatuh tempo piutang dagang perusahaan lebih lama dari jatuh tempo utang lancarnya. (Sabardi, 1994: 105). Cara mengukur *Quick Ratio* yaitu:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

d) Akses ke Pasar Keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses keuangan yang baik, perusahaan bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya. (Hanafi, 2013: 375).

*Firm size* atau ukuran perusahaan merupakan salah satu alat mengukur besar kecilnya perusahaan. (Pasaribu, Dionysia dan Kholid, 2014: 3). Jadi ketika ukuran perusahaan semakin besar, maka ini berdampak terhadap akses perusahaan tersebut ke pasar keuangan semakin luas.

e) Rasio Hutang

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya.

Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi, penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, namun dipihak lain utang yang tinggi meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap). Sebaliknya jika penjualan turun, maka perusahaan bisa memperoleh kerugian, karena harus tetap membayar bunga. (Hanafi, 2013: 40).

*Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. (Prihantoro, 2003: 10). Oleh karena itu, semakin besar DER semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, hal ini dikarenakan adanya bunga dan pinjaman yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan.

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk deviden yang akan diterima, karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian deviden kepada sekutu. Dengan demikian *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. (Pasaribu, Dionysia dan Kholid, 2014: 3). Berikut adalah rumus dari *Debt to Equity Ratio*:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

## 2) Faktor Eksternal (Makro)

Dalam menentukan nilai saham investor perlu memperhatikan deviden dan laba yang diharapkan dari perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya deviden dan laba yang diharapkan akan tergantung dari prospek keuntungan yang dimiliki perusahaan. Prospek perusahaan sangat tergantung dari kondisi ekonomi secara keseluruhan sehingga analisis penilaian saham yang dilakukan investor juga harus memperhitungkan beberapa variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. (Binastuti, 2011: 14).

Berikut adalah beberapa faktor eksternal makro yang terindikasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *Dividend Payout Ratio*:

a) Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk secara keseluruhan. Inflasi tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diterima investor dari investasinya. Inflasi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, di satu sisi juga meningkatkan biaya operasional. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dinikmati, maka keuntungan perusahaan akan menurun. Tandelilin, et.al (2010) dalam Binastuti (2011: 14).

Inflasi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Inflasi menyebabkan pendapatan masyarakat secara riil menurun, sehingga dengan inflasi yang tinggi menyebabkan daya beli masyarakat turun. Inflasi tinggi mendorong investor untuk meminta tingkat pengembalian tinggi atas investasinya, sehingga inflasi tinggi mendorong investor untuk lebih memilih dividen yang tinggi, karena deviden dianggap lebih pasti dari pada *capital gain*. Inflasi tinggi mendorong perusahaan untuk membagi deviden dalam jumlah yang tinggi. Kebijakan ini memberikan persepsi kepada investor bahwa dengan tekanan inflasi, perusahaan masih bisa mempertahankan keuntungan yang dapat dibagi kepada pemegang saham. (Binastuti, 2011: 21).

Bank Indonesia mengemukakan bahwa mengukur tingkat inflasi adalah dengan Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. (Binastuti, 2011: 15). Di Indonesia sendiri, yang menghitung Indeks Harga Konsumsi (IHK) adalah Badan Pusat Statistik (BPS). Maka dapat dirumuskan cara menghitung inflasi adalah:

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHKt} - \text{IHKt-1}}{\text{IHKt-1}} \times 100\%$$

- b) Kurs valuta asing (nilai tukar rupiah) merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel makro ekonomi yang lain. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga di mana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. (Binastuti 2011: 16).

Nilai tukar rupiah terhadap dolar sangat berpengaruh terhadap operasional perusahaan. Jika kurs rupiah terhadap dolar semakin tinggi, ini berarti melemahnya kurs rupiah dan menyebabkan laba yang di

peroleh oleh perusahaan menjadi kecil karena biaya produksi yang tinggi.

Terdapat dua jenis perhitungan kurs valuta asing, yaitu kurs jual dan kurs beli dimana cara perhitungannya adalah:

**Kurs beli = Nilai mata uang asing x nilai rupiah**

$$\text{Kurs jual} = \frac{\text{Nilai rupiah}}{\text{Nilai mata uang asing}}$$

Adapun cara untuk mencari nilai tengah dari kurs beli dan kurs jual atau yang biasa disebut kurs referensi adalah sebagai berikut:

$$\text{Kurs referensi} = \frac{\text{Kurs beli} + \text{kurs jual}}{2}$$

- c) Produk Domestik Bruto atau yang sering disingkat menjadi PDB adalah nilai pasar dari seluruh barang dan jasa jadi yang diproduksi di suatu negara pada periode tertentu. (Mankiw, 2013: 6). Pertumbuhan PDB yang pesat, menandakan terjadinya pertumbuhan ekonomi di suatu negara tersebut. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik maka kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat

meningkatkan permintaan produk perusahaan. Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik untuk investasi dan sebaliknya. Peningkatan permintaan produk perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham. (Binastuti, 2011: 16). Berikut perhitungannya:

$$\mathbf{PDB = C + I + G + (X - M)}$$

Dimana PDB itu sendiri adalah jumlah konsumsi, investasi, pembelian pemerintah dan ekspor bersih. Setiap dolar dari PDB masuk ke salah satu kategori ini. Persamaan ini adalah sebuah identitas persamaan yang harus digunakan agar variabel-variabel bisa didefinisikan. Berikut beberapa komponen PDB:

- (1) Konsumsi terdiri dari barang dan jasa yang dibeli rumah tangga. Barang berarti mencakup pembelanjaan rumah tangga pada bahan yang tahan lama, seperti kendaraan dan perlengkapan, dan barang tidak tahan lama seperti makanan dan pakaian. “Jasa” mencakup barang yang tidak berwujud konkret. (Mankiw, 2013: 12)
- (2) Investasi terdiri dari barang-barang yang dibeli untuk penggunaan masa depan. Investasi juga dibagi menjadi tiga sub kelompok: investasi



tetap bisnis (pembelian pabrik dan peralatan baru oleh perusahaan), investasi tetap residensi (pembelian rumah baru oleh rumah tangga dan tuan tanah), dan investasi persediaan (peningkatan dalam persediaan barang perusahaan).

(3) Belanja Pemerintah (*government purchases*) mencakup pembelanjaan barang dan jasa oleh pemerintah daerah, negara bagian, dan pusat (federal). Belanja pemerintah disini mencakup upah pekerja di pemerintahan dan pembelanjaan untuk kepentingan umum. (Mankiw, 2013: 12)

(4) Ekspor Neto (*net export*) sama dengan pembelian produk dalam negeri oleh orang asing (ekspor) dikurangi pembelian produk luar negeri oleh warga negara (impor). Penjualan yang dilakukan sebuah perusahaan dalam negeri kepada pembeli di negara lain. Neto disini berarti mengacu pada kenyataan bahwa nilai impor dikurangi dari nilai ekspor. Pengurangan ini dilakukan karena impor barang dan jasa dimasukkan dalam komponen Produk Domestik Bruto yang lain. (Mankiw, 2013: 13)

### C. Hipotesis

Dari kerangka teoritik diatas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

1. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

*Return On Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. ROA sering juga disebut *Return On Investment*. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektifitas pengelolaan aset, yang berarti semakin baik. (Hanafi, 2013: 42). *Return On Asset* (ROA) ini memiliki pengaruh terhadap pembagian deviden, karena jika semakin tinggi *Return On Asset* maka kemungkinan manajer perusahaan membagikan deviden juga semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Lisa dan Clara menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan membayar deviden. Hal ini menunjukkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang di bagi sebagai deviden dan juga dapat mendorong peningkatan nilai saham perusahaan. (Marlina dan Clara, 2009: 5).

Hasil diatas juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dkk, variabel ROA, tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila *return on asset* meningkat maka *dividend payout ratio* juga meningkat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif variabel ROA terhadap *dividend payout ratio* menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang akan dibayarkan. (Pasaribu, Dionysia dan Kholid, 2014: 11).

H1: *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

## 2. Pengaruh *Cash ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Cash Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi jumlah kas dengan hutang atau kewajiban lancar. Semakin besar *cash ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga semakin tingginya *cash ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*. (Pasaribu, dkk, 2014: 2).

H2: *Cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya oleh karena itu semakin besar DER semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, hal ini dikarenakan adanya bunga dan pinjaman yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. (Hanafi, 2013: 375).

H3: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4. Pengaruh Inflasi terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk secara keseluruhan. Inflasi tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diterima investor dari investasinya. Inflasi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, di satu sisi juga meningkatkan biaya operasional. Tandelilin, et.al (2010) dalam Binastuti (2011: 14). Inflasi tinggi mendorong perusahaan untuk membagi dividen dalam jumlah yang tinggi. Kebijakan ini memberikan persepsi kepada investor bahwa dengan tekanan inflasi, perusahaan masih bisa mempertahankan

keuntungan yang dapat dibagi kepada pemegang saham. (Binastuti, 2011: 21).

H4: Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

#### 5. Pengaruh Kurs terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga di mana mata uang asing diperjual belikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar sangat berpengaruh terhadap operasional perusahaan. Jika kurs rupiah terhadap dolar semakin tinggi, ini berarti melemahnya kurs rupiah dan menyebabkan laba yang di peroleh oleh perusahaan menjadi kecil karena biaya produksi yang tinggi. Laba yang kecil ini dikarenakan saat nilai tukar rupiah terhadap dolar tinggi, menyebabkan biaya produksi bertambah bagi perusahaan dengan bahan baku impor.

H5: Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

#### 6. Pengaruh PDB terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Produk Domestik Bruto adalah nilai pasar dari seluruh barang dan jasa jadi yang diproduksi di suatu negara pada periode tertentu. (Mankiw, 2013: 6). Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik untuk investasi dan sebaliknya, jika PDB suatu negara menurun

membuat pendapatan perusahaan ikut menurun dan kemungkinan perusahaan membagikan deviden pun ikut menurun. (Binastuti, 2011: 16).

H6: PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

7. H7: Faktor internal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).