

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan agensi terjadi karena adanya suatu perjanjian atau kontrak yang dilakukan oleh *principal* dan *agen*. *Principal* memberikan suatu pekerjaan kepada manajer untuk dapat mengambil suatu keputusan yang terbaik bagi *principal*. Namun *agen* harus dapat mempertanggungjawabkan atas keputusan yang telah diambil. Seringkali tujuan pemegang saham berbeda (*agen*) dengan tujuan manajer (*principal*), tetapi jika *principal* dan *agen* memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan *utilitas* maka *agen* akan melakukan tindakan yang sesuai dengan yang diinginkan oleh kepentingan *principal* (Hendriksen, 2000 dalam Tiarini, 2011).

(Jensen dan Meckling, 1976 dalam Mulyono, 2009) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik di antara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer seringkali mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer, karena hal tersebut dapat menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Pemegang saham lebih menginginkan

biaya tersebut dibiayai oleh hutang yang berisiko tinggi, sedangkan manajer lebih cenderung menginginkan biaya tersebut dibiayai dari sumber dana internal yang ada di dalam perusahaan, karena sumber dana internal hanya memiliki risiko yang lebih rendah dari pada sumber dana eksternal. Dengan adanya perbedaan dua kepentingan tersebut maka akan menimbulkan masalah antara pemegang saham dengan manajer. Mulyono (2009) berpendapat bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut, maka dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*.

Beberapa Faktor Yang Menyebabkan Timbulnya Masalah Keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wicaksana, 2012):

1. *Moral Hazard*

Hal ini umumnya terjadi pada perusahaan-perusahaan besar, di mana manajer cenderung akan memanfaatkan insentif yang sesuai dengan kepentingannya atau berdasarkan keahliannya untuk bayaran yang diterima dari perusahaan dan kemungkinan hal tersebut tidak masuk dalam kontrak.

2. Jumlah laba yang ditahan

Masalah ini berkisar pada kecenderungan untuk melakukan investasi yang berlebihan oleh pihak manajemen (*agen*) melalui peningkatan dana pertumbuhan dengan tujuan untuk memperbesar kekuasaan, *prestise*, atau memperbesar kemampuan untuk mendominasi dewan komisaris, maupun

penghargaan bagi dirinya sendiri, namun dapat menghancurkan kesejahteraan pemegang sahamnya (*principal*).

3. Horizon waktu

Konflik ini muncul sebagai akibat dari kondisi arus kas, di mana *principal* lebih menekankan pada arus kas untuk masa depan yang kondisinya belum pasti, sedangkan manajemen cenderung menekankan pada hal-hal yang berkaitan dengan pekerjaan mereka.

4. Penghindaran resiko manajerial

Masalah ini timbul karena adanya batasan diversifikasi *portfolio* yang berhubungan dengan pendapatan manajerial atas kinerja yang dicapainya, sehingga manajer akan meminimalkan resiko saham perusahaan dari keputusan investasi yang meningkatkan resikonya.

DeAngelo (1986) dalam Wicaksana (2012) mengatakan bahwa teori keagenan (*agency theory*) menekankan bahwa angka-angka akuntansi memainkan peranan penting dalam menekan konflik antara prinsipal dan agen. Dari sini jelas bahwa mengapa manajer memiliki motivasi untuk mengelola data keuangan pada umumnya dan keuntungan atau *earnings* pada khususnya. Semuanya tidak terlepas dari apa yang disebut sebagai usaha-usaha untuk mendapatkan keuntungan atau manfaat pribadi (*obtaining private gains*).

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen *et al.*, 1992). Semakin banyak dividen yang ingin dibayarkan oleh suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan. Hal ini menyebabkan perusahaan harus mencari sumber dana eksternal untuk melakukan investasi baru. Pembiayaan dividen

mungkin dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor atau mengevaluasi hasil kerja manajemen meskipun pembayaran dividen yang tinggi mengakibatkan pembiayaan eksternal yang mahal (Weston dan Copeland, 1997). Pembayaran dividen juga berperan dalam mekanisme *monitoring* karena membuat manajer harus menyediakan dana yang mungkin diperoleh dari luar perusahaan yang tentunya akan dapat mengurangi biaya keagenan (Ambarwati, 2010 dalam Wicaksana, 2012).

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya yaitu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dengan risiko apakah akan mengalami keuntungan atau kerugian. Sehingga dengan adanya pasar modal maka perusahaan akan meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual surat berharga seperti menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan dijual dipasar primer (*primary market*), sedangkan surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder. Dengan begitu perusahaan dapat memperoleh dana yang besar untuk menjalankan kegiatan investasinya. Instrumen keuangan yang paling populer di pasar modal yaitu saham, obligasi, dan reksa dana. Anoraga dan Pakarti (2001;54) yang dimaksud dengan instrumen pasar modal adalah semua surat berharga yang diperdagangkan di bursa.

Pengertian pasar modal dalam Undang-Undang No.8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan prosesi

yang berkaitan dengan efek. Pentingnya pasar modal sebagai sumber pembelanjaan perusahaan yang berasal dari sumber dana internal dan eksternal. Sumber dana internal seperti laba ditahan dan akumulasi penyusutan ditahan dan sumber dana eksternal yaitu dana dari kreditur (Sarida, 1991 dalam Anoraga dan Pakarti, 2001)..

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Dividen

Stice *et.al* (2009:138) dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam menentukan seberapa besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena telah ikut serta melakukan investasi di dalam perusahaan yaitu berupa dividen atau laba ditahan guna investasi perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan melakukan pembagian dividen yang tinggi dapat menyebabkan saldo laba dalam perusahaan akan berkurang. Di lain pihak perusahaan juga sangat memerlukan sumber dana internal yang diperoleh dari laba ditahan untuk melakukan kegiatan operasionalnya di masa mendatang. Maka dari itu sebelum melakukan pembagian dividen, para pemegang saham akan melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Rapat ini dilakukan agar nantinya tidak akan terjadi konflik dalam pembagian dividen di dalam perusahaan dan dapat menyeimbangkan antara dua kepentingan tersebut. Apabila kestabilan dividen kas tidak dapat dipertahankan

oleh perusahaan, maka perusahaan akan mengalami perubahan kebijakan dividen. Perubahan tersebut tergantung RUPS dalam mempertimbangkan kondisi perusahaan itu sendiri.

2.1.4.2 Bentuk-bentuk dividen

Baridwan (2004:431-433) ada beberapa bentuk-bentuk dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yaitu:

1. Dividen kas

Dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan adalah dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas ialah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterima sebesar harga pasar aktiva tersebut. Akan tetapi perusahaan yang membagikan *property dividend* akan mencatat dividen sebesar nilai buku aktiva yang dibagikan.

3. Dividen utang/*Scrip dividends*

Dividen utang/*scrip dividends* timbul apabila laba tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup.

Oleh karena itu perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividends* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

4. Dividen saham

Dividen saham adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham bukan dalam bentuk uang tunai, tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimiliki, sehingga jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan dapat bertambah banyak.

5. Dividen likuidasi

Yang dimaksud dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deplesi yang diperhitungkan untuk periode tersebut. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

2.1.4.3 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Sundjaja dan Barlian (2003:390-393) ada beberapa jenis-jenis kebijakan dividen yaitu :

1. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Kebijakan dividen yang didasarkan dengan presentase tertentu dari pendapatan. Masalah dalam kebijakan dividen ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi

perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.

2. Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan di mana perusahaan mencoba membayar dividen dalam presentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen, yang disebut dividen ekstra.

2.1.4.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Weston dan Copeland (1997:127-130) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi manajemen perusahaan dalam menetapkan suatu kebijakan dividen yaitu:

1. Kebutuhan pelunasan hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan

menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya perlu penahanan laba.

2. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai.

Larangan yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman biasanya menyatakan bahwa:

- a) Dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang (jadi, dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan tahun-tahun lalu)
- b) Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Demikian pula, perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen tunai saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.

3. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat sebuah perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivanya. Kalau kebutuhan dana di masa depan semakin besar perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya.

4. Akses kepasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah kepasar

modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Sedangkan perubahan yang baru, kecil dan bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil atau baru.

5. Posisi pemegang saham sebagai pembayaran pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Misalnya, suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, cenderung untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk menempatkan pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena akan terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Akan tetapi pemegang saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang menguji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain Tiarini (2011) yang meneliti tentang pengaruh *insider ownership*, *market risk*, *return on investment* dan *size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2004-2008. Hasil pengujian menunjukan bahwa ada tiga variabel independen dari empat variabel yang diuji yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu *market risk*, *return on investment*

(*ROI*) dan *size*, sedangkan variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nuringsih (2005) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena semakin besar keterlibatan manajer dalam *manajerial ownership* menyebabkan aset tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga akan menginginkan dividen yang besar. Variabel positif juga ditunjukkan pada ukuran perusahaan. Sedangkan utang dan ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Mulyono (2009) menguji pengaruh *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set* dan *size* perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2005-2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tiga dari empat variabel menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yaitu *insider ownership*, *investment opportunity set*, dan *size* perusahaan. Sedangkan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Wicaksana (2012) meneliti tentang pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009 dan menunjukkan hasil bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*. Pada variabel *debt to equity*

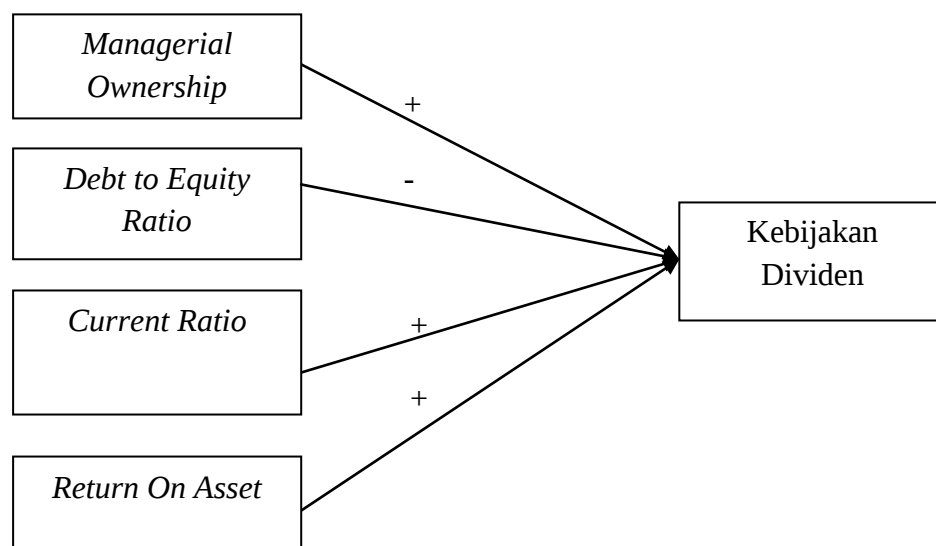
ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR*. Sedangkan pada variabel *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.

Sari (2010) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, *size* perusahaan, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitiannya yaitu kepemilikan manajerial dan *size* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada variabel kebijakan hutang hasilnya berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas dan kesempatan investasi tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.3 Model Penelitian

Adapun rerangka dalam penelitian ini adalah :

Gambar 1
Rerangka Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 *Managerial Ownership*

Managerial ownership adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan antara lain manajer, direktur, dan komisaris (Andriyani, 2008). Manajer selaku pengelola perusahaan memiliki hak yang sama dengan pemegang saham, karena manajer itu sendiri memiliki proporsi saham di dalam perusahaan. Sehingga ketika dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) manajer akan lebih cenderung berkeinginan untuk memperoleh dividen yang tinggi.

Menurut hasil penelitian Nuring Sih (2005) menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini karena semakin besar keterlibatan manajer dalam *managerial ownership* maka kekayaan manajer yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi. Selain itu struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasai oleh keluarga sehingga akan lebih cenderung membagikan dividen yang tinggi. Sebaliknya perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki diversifikasi optimal sehingga cenderung membagikan dividen yang rendah atau lebih menyukai *retained earning*. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis pertama:

H₁ : *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.4.2 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi tingkat hutang maka akan memperburuk kondisi perusahaan, karena perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang tinggi akan memiliki kewajiban yang tinggi pula untuk melunasi hutang-hutangnya kepada pihak eksternal. Hal ini akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan karena perusahaan melakukan pembayaran hutang kepada pihak eksternal diperoleh dari hasil laba yang ditahan di dalam perusahaan yang mengakibatkan semakin rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Debt to equity ratio menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Jensen *et al.*, 1992 dalam Wicaksana, 2012). Prihantoro (2003) dalam Yudha (2011) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat DER, secara parsial memiliki hubungan negatif signifikan terhadap DPR. Karena semakin tinggi tingkat DER berarti semakin tinggi pula komposisi hutang, maka akan mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis kedua:

H₂ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2.4.3 *Current Ratio*

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha. Hanya perusahaan yang

memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek atau mendanai operasi perusahaannya. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan (Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka pendeknya, termasuk pembayaran deviden yang terutang. Unsur-unsur yang mempengaruhi nilai *current ratio* adalah aktiva lancar dan utang jangka pendek. Hal tersebut seperti yang disampaikan oleh Hardianto (2004) bahwa *current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar untuk menaksir berapa banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi hutang-hutang lancarnya. Dalam kaitannya dengan dividen, semakin semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar deviden yang dijanjikan. Namun, pembayaran deviden dilakukan setelah pembayaran utang kepada pihak ketiga dengan aktiva lancar. Penelitian empiris mengenai pengaruh antara *current ratio*

dengan deviden telah banyak dilakukan, diantaranya Partington (1989); Susanto (2002); Suharti dan Oktorina (2005) dalam Aljannah (2010). Dalam penelitian Aljannah (2010), terdapat beberapa penelitian yang memberikan simpulan yang berbeda, misalnya antara Partington (1989) dan Susanto (2005). Penelitian Partington (1989); Suharti dan Oktorina (2005) mengatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Hal ini mengindikasikan peningkatan *current ratio* akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen. Sementara itu, penelitian Susanto (2002) dalam Aljannah (2010) tidak menemukan pengaruh antara *current ratio* dengan dividen. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu dapat disimpulkan hipotesis ketiga:

H₃ : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2.4.4 Return On Asset

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Ang (1997) menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Jensen *et al.* (1992) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Pada

kondisi tertentu kebijakan perusahaan berubah sehingga peningkatan profitabilitas diikuti dengan peningkatan pembayaran dividen sehingga peningkatan profitabilitas tidak sepenuhnya mencerminkan peningkatan pembayaran dividen. Pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen adalah positif (Fitri Ismiyanti dan M. Hanafi, 2003 dalam Sunarto , 2004). Sedangkan Wahidawati (2002) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis keempat:

H₄ : Return On Asset berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).