

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN PUSTAKA

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* (Sartini, 2001 dalam Setiawati, 2012).

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat

Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang dibagikan berkisar antara nol hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu (Aribowo, 2007).

2. Macam-Macam Dividen

Bentuk-bentuk dividen yang dibagikan perusahaan yaitu :

1) Dividen Tunai

Dividen yang paling umum sering dibagikan dalam bentuk kas. Bagi pimpinan perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk ini harus mempertimbangkan ketersediaan kas sebelum membuat pengumuman adanya dividen tunai, apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2) Dividen Asset Selain Kas (*property dividend*)

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

3) Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Dividen utang (*Scrip Dividen*) timbul apabila laba tidak dibagikan itu saldonya tidak mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu, pimpinan perusahaan akan mengeluarkan

Scrip Dividend yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang.

4) Dividen Likuiditas

Dividen Likuiditas adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen likuiditas ini dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal dalam neraca laporan sebagai pengurang modal saham. Apabila perusahaan membagikan dividen likuiditas, pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal.

5) Dividen Saham (*Stok Dividend*)

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

3. Kebijakan Dividen dan Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan pilihan perusahaan untuk membayar pemegang saham dengan dividen (*cash*), atau tidak. Banyak pertanyaan yang muncul berkaitan dengan kebijakan dividen ini, dan manajer perusahaan maupun pemegang saham dan *debtholders* juga berkepentingan dengan masalah tersebut.

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (Brigham, 2004 seperti dikutip Setiawati, 2012) :

1) *Dividend Irrelevance Theory (ketidakrelevanan dividen)*

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

2) *The Bird in Hand Theory*

Teori ini sependapat dengan Gordon dan Lintner (1992) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

3) *Tax Pteferance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi.

Selain teori diatas terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah (Brigham, 2004 seperti dikutip Setiawati,2012) :

1) *Information Content or Signaling Hypothesis*

Didalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan norma diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan prefensi terhadap dividen.

2) *Clientele Effect*

Yang menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba.

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno,(2012) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah :

1) Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2) Posisi Likuiditas perusahaan

Cash Dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan.

3) Kebutuhan untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang.

4) Rencana perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan.

5) Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi.

6) Stabilitas pendapatan

Bagi perusahaan uang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil.

7) Pengawasan terhadap Perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan.

5. Leverage

Leverage mencerminkan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Rondoni dan Ali, 2012). Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Ratio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan yaitu, *Debt to Equity ratio*. Semakin rendah *debt to equity* menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Sebaliknya semakin tinggi *debt to equity* semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan.

Menurut Brigham (2014) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Menurut Sartono (2012) *financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang

untuk membiayai investasinya. Dari pengertian tersebut maka dapat diketahui bahwa pengertian *rasio leverage* atau rasio utang adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek.

6. Likuiditas

Penelitian Suharli (2007) menyimpulkan bahwa kebijakan pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan. Ketika perusahaan menghasilkan laba, dan tingkat likuiditas memadai, manajemen memiliki pilihan untuk membagikan dana tersebut dalam bentuk dividen. Rasio yang digunakan adalah *Current Ratio (CR)*, semakin kuat tingkat likuiditas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Darmawi (2012), likuiditas diukur dengan membandingkan jumlah asset yang likuid dengan kebutuhan likuiditas yang diperkirakan. Ada pula suatu perusahaan yang keadaan likuiditasnya sangat baik tetapi membayar dividen yang rendah karena laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai.

7. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Jadi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan keahliannya mengelola semua sumber daya yang

dimiliki (Sartono, 2010). Salah satu rasio yang melambangkan profitabilitas adalah *Return On Asset* (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total asset. Menurut Eduardus (2010) *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang penting digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan aktiva yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Tinggi rendahnya *Return On Asset* (ROA) tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Rendahnya *Return On Asset* (ROA) dapat disebabkan oleh banyaknya asset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, aktiva tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain (Ratna Prihatini, 2009).

8. Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai yang digunakan sebagai perbandingan dan referensi dalam penelitian ini, antara lain :

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Pengarang	Judul	Variabel	Hasil
1.	Mahaputra dan Wirawati (2014)	“Pengaruh Faktor Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Perbankan”	Variabel Independen: Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Ukuran Perusahaan. Variabel dependen: DPR	<i>Profitabilitas</i> , <i>Leverage</i> mempunyai pengaruh positif. Likuiditas mempunyai pengaruh negative. Sedangkan <i>Cash Position</i> dan Ukuran Perusahaan tidak mempunyai pengaruh.
2.	Nurhayati (2013)	“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan dividend”	Variabel Independen : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Variabel dependen: Kebijakan dividend	Likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh negative, sedangkan profitabilitas positif terhadap kebijakan dividend dan nilai perusahaan.
3.	Idawati (2012)	“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas,	Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran perusahaan, Kebijakan Dividend	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan, sedangkan

		Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”		perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividend
4.	Santun Frank Edison (2010)	“Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan yang Diukur Dengan Rasio Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio”	Variabel Dependen: Dividen Payout Ratio (DPR) Variabel Independent: Return on investment (ROI), Net profit margin (NPM), Return on equity (ROE)	Return on investment (ROI), Net profit margin (NPM), Return on equity (ROE) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap dividen payout ratio.
5.	Hilmi Abdullah, (2014)	“Pengaruh Earning per share, price earning ratio, price to book value terhadap Dividend Payout Ratio”	Variabel Dependen: Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel Independent: EPS, PER dan Price to book value.	EPS, PER dan Price to book value berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap dividend payout ratio.

6.	Surya Budiman dan Harnovinsah (2016)	“Analisis Pengaruh Arus Kas, Leverage, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Variabel Independen: Arus Kas Bebas, Leverage, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas	Arus kas bebas, DER, Firm Size tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR, Pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap DPR.
7.	Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta dan Anantawikrama Tungga Atmadja (2014)	“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”	Variabel Dependen: Dividend Payout Ratio Variabel Independen: Cash Ratio, Growth, Firm Size, Profitability (ROA), Debt to Total Asset, Debt to Equity Ratio	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa cash Ratio, Growth, Firm Size, Probability (ROA), Debt to Total Asset, Debt to Equity Ratio tidak memiliki pengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.
8.	Latiefasari, Hani Diana	“Analisis Faktor-Faktor	Variabel dependen: Dividend payout	1. Secara simultan variable CR, DER berpengaruh

	(2011)	yang mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)"	ratio Variabel Independen: Current ratio dan Debt to Equity Ratio	signifikan terhadap DPR 2. CR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR 3. DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR
9.	Handayani, Dyah (2010)	"Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007"	Variabel dependen: <i>Dividend payout ratio</i> Variabel Independen: <i>Current ratio, Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Asset</i>	1. Secara simultan variabel ROA, CR, DER berpengaruh signifikan terhadap DPR. 2. ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. 3. DER berpengaruh signifikan negative terhadap DPR. 4. CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10.	Megawati, Vicky (2011)	"Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Dividen Payout Ratio</i> pada	Variabel dependen: Dividend payout ratio Variabel Independen: Debt to Equity Ratio dan Return on Asset	1. Secara simultan variabel ROA, DER berpengaruh signifikan terhadap DPR. 2. ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. 3. DER memiliki

		Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”		pengaruh yang tidak signifikan dan negative terhadap <i>dividen payout ratio</i> .
11.	S. Franklin John and K. Muthusamy (2010)	“Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio- Evidence from Indian Paper Industry”	Variabel dependen: Dividend payout ratio Variabel Independen: Leverage, Growth and Profitability	The negatively effect of Leverage on dividend payment, Sales growth is found to be negatively associated with payout ratio, We measure Profitability with profit margin and expect the ratio to relate positively with dividend payout.
12.	Syarif, Hidayatullah (2016)	“Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index”	Variabel dependen: <i>Dividend payout ratio</i> Variabel Independen: <i>Asset Growth, Debt to Equity Ratio and Return on Asset</i>	In this study, showed a positive ROA, while Asset Growth showed a negative relationship to the dividend payout ratio. The results