BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

2.1.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan (Sudana, 2009:219).

Dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Hin, 2012 dalam Arifah, 2014:18).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2012:270).

Laba ditahan *(retained earning)* merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham atau *"equity investors"*. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan *(rate of growth)* dalam pendapatan dan harga sahammnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia

untuk pembayaran deviden adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash devidend* disebut *devidend payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakann bahwa makin tingginya *devidend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Kurniawati, 2014:12-13).

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan, kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Alexander, et.al, 1993 dalam Prihantoro, 2003 dan Kurniawati, 2014:14).

Dari pengertian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan subjek yang cukup sering diperdebatkan oleh publik, pemegang saham dan manajemen. Secara umum, para pemegang saham menginginkan dividen yang lebih banyak, sedangkan manajemen lebih suka menahan laba dalam perusahaan demi memperkuat perusahaan. Semakin kuat sebuah perusahaan, semakin kecil kemungkinannya untuk membayar dividen, atau semakin kecil keinginan para pemegang saham untuk menuntut dividen.

Salah satu tujuan para investor adalah dividen. banyak investor yang menjadikan dividen ini sebagai tujuan utama dalam investasi, karena dapat memberikan keuntungan yang stabil dimasa sekarang maupun masa yang akan datang. Tujuan investor membeli saham dapat beraneka ragam, sebut saja untuk *capital gain,* dan juga mendapatkan dividen.

Dividen ini terkadang juga dijadikan suatu ukuran untuk menilai kinerja perusahaan. Dividen dijadikan signal bahwa perusahaan dapat mengalokasikan dana, dan kemudian dana tersebut digunakan untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, dan mereka berhak mendapatkannya dalam batas-batas manajemen yang bijaksana. Jadi pemegang saham harus meminta manajemen

mereka untuk membagikan laba (dalam bentuk dividen) secara normal pada rasio. Seperti, menunjukkan bukti jelas bahwa laba yang direinvestasikan bakal menghasilkan peningkatan laba per saham secara memuaskan. Namun, dalam banyak kasus lainnya, rasio pembayaran dividen yang rendah jelas merupakan penyebab timbulnya rata-rata harga pasar di bawah nilai wajar, dan di sini pemegang saham memiliki hak untuk bertanya dan mengajukan keluhan.

2.1.2 Teori-Teori Kebijakan Dividen

(Sudana, 2009:220-222) Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan antara lain:

1. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut *dividend irrelevance theory,* kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan ileh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power)* dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. *Bird-in-the-Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan *bird in the hand theory,* kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3. Tax Preference Theory

Berdasarkan *tax preference theory,* kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi

yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

2.1.3 Aspek Kebijakan Dividen

(Sudana, 2011:172-174) Terdapat beberapa aspek kebijakan dividen diantaranya yaitu:

1. Dividen Saham (*Stock Dividend)*

   Dividen saham adalah pembayaran dividen berupa saham kepada pemegang saham. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, dividen saham tidak lebih dari rekapitalisasi perusahaan. Artinya pembagian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada sturktur modal saja.

2. Pemecahan Saham (*Stock Split)*

   Pemecahan saham merupakan tindakan perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar, dengan cara memecah satu saham menjadi dua saham atau yang lebih, diikuti dengan penurunan nilai nominal secara proporsional. Tindakan pemecahan saham biasanya dilakukan perusahaan apabila harga pasar saham perusahaan sudah terlalu tinggi.

3. Pembelian Kembali Saham (*Repurchase Of Stock)*

   Pembelian kembali saham merupakan bagian dari keputusan dividen. Keputusan ini diambil apabila perusahaan mempunyai kelebihan kas, namun tidak ada peluang investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan dapat menggunakan dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen atau untuk membeli kembali saham yang beredar.

2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: (Sudana, 2011:170-171)

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan diperusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

   Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

   Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai informasi dividen

   Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehinggadividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect.*

5. Pengendalian Perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian, kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

   Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan di antaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditir, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

   Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meninhkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang, dan sebaliknya.

2.1.5 Jenis- Jenis Rasio

Secara garis besar ada 4 jenis rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage* dan rasio profiabilitas (Harjito dan Martono, 2012:53).

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio)*

Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio)* yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam

memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka pendek (Harjito dan Martono, 2012:53).

a) Rasio Lancar *(Current Ratio)*

Rasio Lancar (*Current Ratio)* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan, dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo, pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukurtingkat keamanan suatu perusahaan (Kasmir, 2013:134).

Current Ratio yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek, dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan meperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Harjito dan Martono, 2012:56).

Semakin tinggi nilai *Current Ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Namun demikian tidak berarti dengan semakin tingginya nilai *Current Ratio,* akan selalu menjadi indikator yang baik bagi perusahaan, karena *current ratio* yang sangat tinggi memberikan indikasi, bahwa pendapatnya aktiva lancar (kas, surat berharga, piutang dan persediaan) yang terlalu banyak (berlebihan) serta tidak produktif di dalam perusahaan (Lukviarman, 2006:25).

Current Ratio sangat berguna untuk mengukur likuiditas perusahaan, akan tetapi dapat menjebak. Hal ini dikarenakan *current ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih, atau persediaan yang tidak terjual, yang tentu saja tidak dapat dipakai untuk membayar utang (Prastowo, 2011:85).

$$\text{Rumus : } \textit{Current Ratio} \text{ (CR)} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas}}$$

b) Rasio Cepat (*Quick Ratio)*

Alat ukur yang lebih akurat untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan adalah *quick ratio* (atau disebut juga *acid test ratio).* Rasio ini merupakan pertimbangan antara jumlah aktiva lancar dikurangi persediaan dengan jumlah hutang lancar (Harjito dan Martono, 2012:56).

Rasio ini seperti *current ratio* tetapi persediaan tidak diperhitungkan karena kurang likuid dibandingkan dengan kas, surat berharga, dan piutang. Oleh karena itu, *quick ratio* memberikan ukuran yang lebih akurat dibandingkan dengan *current ratio*, tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan (Sudana, 2011:21)

$$\text{Rumus : QR} = \frac{\text{Aset Lancar – Persediaan}}{\text{Passiva Lancar}}$$

c) Rasio Kas (*Cash Ratio)*

Cash Ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio),* yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability)*, melalui sejumlah alat likuid (kas dan setara kas) yang dimiliki perusahaan (Dendawijaya, 2003 dalam Difah, 2011:39).

Rasio ini paling akurat dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, karena hanya memperhitungkan komponen aktiva lancar yang paling likuid. Semakin tinggi rasio likuiditas menunjukkan semakin baik kondisi keuangan jangka pendek prusahaan, dan sebaliknya (Sudana, 2011:21).

Rumus : *Cash Ratio* = $\frac{\text{Kas + Ekuivalen Kas}}{\text{Hutang Jangka Pendek}}$

2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio)*

Aktivity ratio mengukur sejauh mana efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola aset-asetnya. Artinya dalam hal ini adalah mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola persediaan bahan mentah, barang dalam proses, dan barang jadi serta kebijakan manajemen dalam mengelola aktiva lainnya dan kebijakan pemasaran (Harjito dan Martono, 2012:57).

a) Perputaran Piutang (*Receivable Turnover)*

Memberikan wawasan tentang kualitas piutang perushaan dan kesuksesan perusahaan dalam mengumpulkan piutang dagang (Harjito dan Martono, 2012:57).

Receivable Turnover mengukur perputaran piutang dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi perputaran piutang berarti semakin efektif dan efisien manajemen piutang yang dilakukan oleh perusahaan dan sebaliknya (Sudana, 2009:25).

Rumus : *Receivable Turnover* = $\frac{\text{Penjualan Kredit Bersih Setahun}}{\text{Rata- Rata Piutang}}$

b) Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover)*

Inventory Turnover dihitung dengan cara membagi harga pokok penjualan dengan rata- rata persediaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola persediaan (Harjito dan Martono, 2012:58).

Rumus : *Inventory Turnover* = $\frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata- Rata Persediaan}}$

c) Perputaran Piutang Harian (*Receivable Turnover in Days)*

Receivable Turnover in Days disebut juga sebagai *avarage collection period* yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam setiap jangka waktu tertentu (Harjito dan Martono, 2012:58).

Rumus : *Avarage Collection Period* = $\frac{\text{Jumlah Hari Dalam Setahun}}{\text{Perputaran Piutang}}$

d) Perputaran Aktiva (*Total Assets Turnover)*

Total Assets Turnover mengukur perputaran dari semua aset yang dimiliki perusahaan. *Total Assets Turnover* dihitung dari pembagian antara penjualan dengan total asetnya (Harjito dan Martono, 2012:59).

Rumus : *Total Assets Turnover* = $\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$

3. Rasio Hutang (*Leverage)*

a) *Debt Ratio*

Debt Ratio merupakan rasio totang hutang dengan total aset yang dinyatakan dalam persentase. Rasio hutang mengukur berapa persen aset perusahaan yang dibelanjai dengan hutang (Harjito dan Martono, 2012:59).

Rumus : *Debt Ratio* = $\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}}$

b) Rasio Total Hutang terhadap Modal Sendiri *(Debt to Equity Ratio)*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2013:157-158) .

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan, karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas

kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik (Kasmir, 2013:158) .

Bahwa *debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang tinggi, maka kemmapuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (Prihantoro, 2003 dalam Aan, 2014:22-23).

$$\text{Rumus : DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

4. Rasio Keuntungan (*Profitability Ratio)*

Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba, dalam hubungannya dengan investasi (Harjito dan Martono, 2012:60).

***a) Return On Equity* (ROE)**

Return On Equity merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba, atas sejumlah investasi yang dilakukan oleh pemegang saham (Lukviaman, 2006:35).

Sumarto (2007) dalam Latiefasari (2011) mengungkapkan pada kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi, besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi, maka besarnya dividen yang dibayarkan cenderung tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah, maka besarnya dividen yang dibayarkan juga cenderung rendah.

Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2013:204).

$$\text{Rumus : ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b) Return On Assets (ROA)

ROA merupakan jenis rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan dibandingkan dengan total set. Laba bersih dapat dilihat dari laporan rugi laba (*profit/ loss),* sedangkan total asset dapat dilihat di neraca (*balance sheet)*. Semakin mendekati 100 persen itu semakin baik (Fatihudin, 2012:89).

Wati (2015) mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki laba bersih yang tinggi, maka meningkatkan kemampuan perusahaan tersebut dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return)* semakin besar dan akan berdampak terhadap tingginya pembayaran dividen bagi investor.

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan sekuruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen, untuk mengevaluasi efektivitas dan efesiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan, atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2009:26).

$$\text{Rumus : ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Adapun penelitian ini bermaksud untuk menguji faktor-faktor yang akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel yang akan digunakan adalah *Current Ratio, Debt to Equity Ratio,* dan *Return On Equity.*

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini rasio likuiditas diwakili oleh *current ratio*. *Current ratio* merupakan salah satu jenis rasio likuiditas, yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* juga dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan, dalam menghasilkan *cash* untuk melunasi kewajibannya. Jadi semakin tinggi nilai rasio likuiditas perusahaan, berarti perusahaan dinilai mampu mengelola modal perusahaan dan semakin kecil pula risiko gagal bayar perusahaan tersebut.

Selain meneliti variabel *current ratio*, penulis juga melakukan penelitian terhadap variabel DER (*Debt to Equity Ratio)* dan *Return On Equity (*ROE). DER merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usaha, dengan pinjaman dibanding dana yang disediakan pemegang saham.

Penulis memilih variabel DER *(Debt to Equity Ratio)*, dikarenakan utang jangka panjang dapat digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan atau modernisasi dari perusahaan, dan kebutuhan modal untuk keperluan jumlah yang besar. Dan alasan dipilihnya *Return On Equity* (ROE), karena rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan mengoperasikan perusahaan, adalah untuk menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang *dividend payout ratio* telah banyak dilakukan sebelumnya, antara lain oleh Difah (2011), Santoso (2012), Kurniawati (2014), Setiawan Dan Mertha (2012). Namun hasil ini dari penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

Berikut ini merupakan tabel rangkuman dari hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Objek penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Difah (2011)	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*	Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI (Periode 2004-2009)	*Cash Ratio, Growth, Size, Return On Assets* dan dividen tahun lalu	Analisis Regresi Berganda	1).*Cash Ratio, Growth, Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. 2) *Return On Assets* dan dividen tahun lalu tidak berpengaruh signifikan tehadap *Dividend Payout Ratio.*
2	Santoso (2012)	Analisi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Periode 2004-2009)	*Leverage,* pertumbuhan perusahaan, *Collate*	Analisis Regresi Berganda	1).*Leverage,* pertumbuhan perusahaan, *Collateralizable Assets* tidak berpengaruh

No	Peneliti	Judul	Objek penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil
				ralizable Assets, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.		signifikan terhadap kebijakan dividen. 2).Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
3	Kurniawati (2014)	Pengaruh profitabilitas, *leverage, growth,* dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Periode 2011 dan 2012)	Profitabilitas, *leverage*, *growth,* dan arus kas	Analisis Regresi Berganda	1).Profitabilitas dan *growth* secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 2). *Leverage,* dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4	Setiawan Dan Mertha (2012)	Analisi Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada Perusahaan Wholesale dan Retail Trade di	Perusahaan Wholesale dan Retail Trade di BEI (Periode 2008-2010)	*Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity,* Ukuran	Analisis regresi berganda	1). Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap

No	Peneliti	Judul	Objek penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil
		BEI		Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial.		kebijakan dividen. 2). *Return On Equity* dan *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Konseptual

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan (Sudana, 2009:219).

Indikator kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio*(DPR) dan *Dividend Yield*. Penggunaan *Dividend Payout Ratio.* DPR merupakan rasio keuangan yang lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui hasil dari investasinya dan penggunaannya yang lebih sederhana dibandingkan *Dividend Yield*. Secara umum, penetapan kebijakan dividen dipengaruhi faktor-faktor yang dibedakan dalam dua kelompok yaitu faktor *financial* yang meliputi prospek pertumbuhan, biaya modal, profitabilitas, kebutuhan pendanaan perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, kebutuhan pelunasan hutang, stabilitas dividen, serta tingkat ekspansi aktiva dan faktor *non financial* yang meliputi peraturan perpajakan, pembatasan perjanjian hutang, peluang ke Pasar Modal, kendali perusahaan, posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak (Junaidi dkk, 2014).

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas

perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya (Sudana, 2011:170).

Perusahaan yang mempunyai rasio hutang tinggi menghadapi risiko rugi yang tinggi, tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan juga lebih tinggi pada saat perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio hutang yang rendah tidak berisiko besar, tetapi peluangnya untuk melipat gandakan pengembalian atas ekuitas juga kecil (Halim, 2007 dalam Junaidi dkk, 2014).

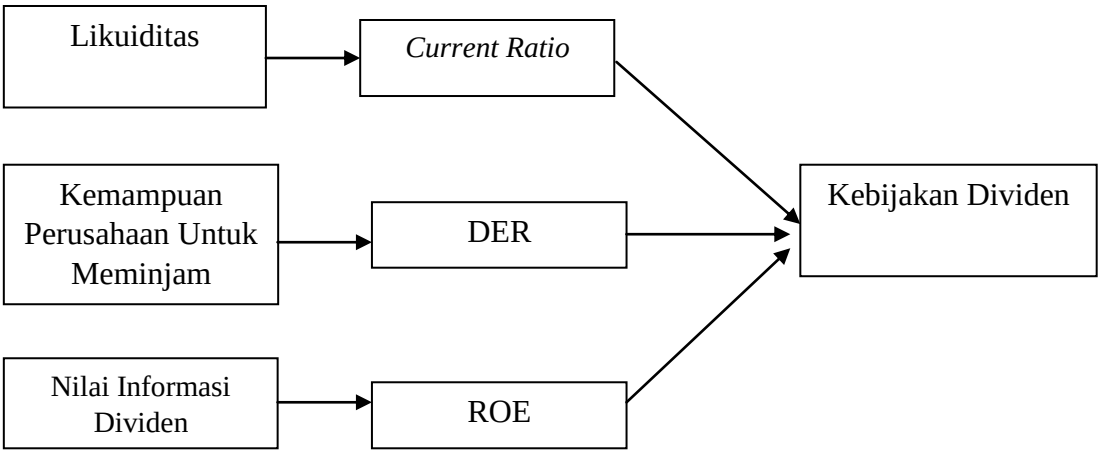
Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, karena hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masih membutuhkan modal pinjaman untuk membiayai operasional perusahaan. Jika perusahaan masih membutuhkan modal pinjaman, dapat dipastikan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan difokuskan untuk mengembalikan pinjaman modal, dan akibatnya para investor akan cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi (Junaidi dkk, 2014).

Menurut *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa, rasio hutang berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Dengan demikian semakin tinggi rasio hutang, maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan (Brigham,1999 dalam Alfatah, 2014).

Return On Equity merupakan kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas investasi para pemegang saham. Bila sebuah perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk investasi, ia hanya dibenarkan untuk memilih sumber pendanaan modal asing (hutang), hanya tingkat kembalian dari tingkat investasinya yang dibiayai dengan hutang tersebut lebih tinggi daripada biaya modal asing (biaya modal hutang). Bila terjadi keadaaan sebaliknya maka seharusnya dipilih sumber pendanaan modal sendiri (menerbitkan saham atau tambahan modal dari pemiliknya). Dengan demikian kegunaan ROE adalah untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan investasi, modal sendiri atau modal asing. Dengan demikian akan mempengaruhi DPR (Junaidi dkk, 2014).

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dan para calon investor dalam suatu perusahaan adalah profitabilitas. (Hanafi, 2004 dalam Arimawati, 2011) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen, karena dividen dibagikan dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka besarnya keuntungan tentu akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan.

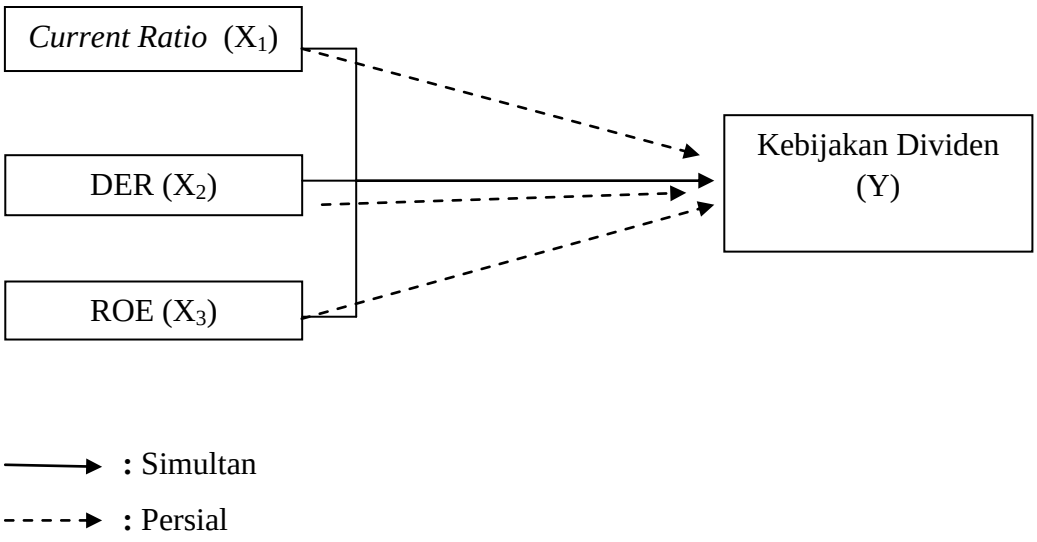
Berikut disajikan kerangka konseptual yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar. Kerangka konseptual tersebut menunjukkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

Sedangkan model analisis yang digunakan dalam penelitian ini, dituangkan pada gambar. Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan dependen.



Gambar 2.2

Model Analisis

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan meningkat dan laba naik. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan, sehingga *current ratio* akan meningkat (Difah, 2011:34).

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya (Sudana, 2011:170).

Teori yang diungkapkan oleh (Keown et.al, 2000 dalam Rahmawati 2011) yang menyatakan bahwa likuiditas sangat mempengaruhi pembayaran dividen, karena dividen dibayarkan oleh kas yang merupakan bagian dari likuiditas.

Apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin (Kasmir, 2013:135).

Semakin tinggi nilai *Current Ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Namun demikian tidak berarti dengan semakin tingginya nilai *Current Ratio,* akan selalu menjadi indikator yang baik bagi perusahaan, karena *current ratio* yang sangat tinggi memberikan indikasi, bahwa terdapatnya aktiva lancar (kas, surat berharga, piutang dan persediaan) yang terlalu banyak (berlebihan) serta tidak produktif di dalam perusahaan (Lukviarman, 2006:25). Hal ini sesuai dengan penelitian Palino (2012) dan Nurraiman (2014) yang terbukti bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H_1 : Terdapat pengaruh positif antara *Current Ratio* terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham (Sudana, 2011:170).

Menurut *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa, rasio hutang berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Dengan demikian semakin tinggi rasio hutang, maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan. Dengan semakin rendahnya profitabilitas suatu perusahaan maka akan mengurangi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar dividen (Brigham,1999 dalam Alfatah, 2014).

Bahwa *debt equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemmapuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang tinggi, maka kemmapuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (Prihantoro, 2003 dalam Aan, 2014:22-23).

Hasil penelitian Wati (2015), Nurraiman (2014) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun dalam penelitian Tania (2014), menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh

positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena semakin rendah DER, maka akan semakin tinggi suatu perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

H_2 : Terdapat pengaruh positif antara *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh *Return on Equity* terhadap Kebijakan Dividen

Return On Equity merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba, atas sejumlah investasi yang dilakukan oleh pemegang saham (Lukviaman, 2006:35).

Menurut *Smoothing Theory* (Lintner, 1956 dalam Kartika dkk, 2015) menyatakan bahwa, besar kecilnya dividen tergantung pada perusahaan saat ini dan dividen sebelumnya. Berdasarkan teori tersebut semakin tinggi keuntungan maka semakin tinggi porsi keuntungan yang akan dibagi sebagai dividen.

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehinggadividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect* (Sudana, 2011:170).

Rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas manajemen secara keseluruhan, yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin besar ROE berarti semakin besar kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva, untuk menghasilkan laba bersih sehingga perusahaan menetapkan dividen yang tinggi (Setiawan dan Mertha, 2012:3). Hasil penelitian dari Setiawan dan Mertha

bahwa *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_3 : Terdapat pengaruh positif antara *Return on Equity* terhadap kebijakan dividen