

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. DIVIDEN

Dividen merupakan bagian dari laba/ keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Jika suatu perusahaan memutuskan dalam pembagian keuntungan berbentuk dividen, maka semua pemegang saham harus mendapatkan haknya yang sama. Dividen adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital again*.

Dividen merupakan pembagian laba yang diperoleh pihak perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Menurut Syamsuddin (2011), dividen adalah pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan. Sehubungannya dengan jumlah pajak yang dibayarkan.

Jenis-jenis dividen :

a. *Cash Dividend*

Dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai (*cash*). Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan mengumumkan akan mengeluarkan dividen. Yang perlu diperhatikan sebelum perusahaan membuat pengumuman

adalah apakah jumlah kas yang ada cukup untuk pembagian dividen yang akan dilakukan.

b. *Script Dividend*

Suatu tanda kesediaan guna membayar sejumlah uang tertentu yang akan diberikan perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen. *Script dividend* ini biasanya dibuat apabila saat pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba keuntungan dimana perusahaan belum mempunyai persediaan uang *cash* yang cukup untuk dibayarkan sebagai dividen *cash*.

c. *Property Dividend*

Dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang. Dividen barang dapat berupa saham atau persediaan investasi perusahaan pada perusahaan lain.

d. *Liquidating Dividend*

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*cash dividend*) sedangkan sebagiannya lagi sebagai pengembalian modal yang ditanamkan atau diinvestasikan oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan.

e. *Stock dividend*

Merupakan dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Dividen saham sendiri dapat berupa saham yang jenisnya samaataupun

berbeda. Di negara kita sendiri, negara Indonesia saham yang akan dibagikan sebagai dividen disebut saham bonus, maka dari itu para pemegang saham memiliki jumlah lembar saham lebih banyak setelah menerima *stock dividend*.

Kebijakan dividen adalah salah satu fungsi utama seorang manajer bagian keuangan dalam membuat suatu keputusan keuangan didalam suatu perusahaan (Hakim, 2011). Pada hakekatnya kebijakan dividen menentukan berapa bagian laba yang akan diperoleh perusahaan untuk dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan berapa banyaknya laba ditahan yang ada didalam perusahaan sebagai unsur pembelanjaan intern perusahaan. Nurhayati (2008) menjelaskan bahwa dalam menentukan kebijakan dividen pembagian laba antara pembayaran kepada para pemegang saham dan investasi kembalian perusahaan. Semakin besar laba yang dibayarkan maka semakin sedikit jumlah laba yang akan dibayarkan untuk dividen.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Riyanto, 2001). Menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada suatu perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payont Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak (Laksono, 2006).

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen :

1. Undang-undang

Pemerintah menekankan 3 hal, yaitu

- a. Peraturan laba bersih, yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayarkan dari laba saat ini atau laba tahun lalu.
- b. Dilarangnya pengurangan modal, yang melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal berarti akan membagi modal perusahaan tersebut bukan malah membagikan laba).
- c. Peraturan kepailitan, kepailitan yang dimaksudkan yakni pailit dikarenakan kewajiban lebih besar dari aktiva oleh karena itu perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit.

2. Posisi likuiditas

Laba ditahan (pada sisi kanan neraca) biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva, laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan menjadi bentuk pabrik, persediaan, peralatan dan pada aktiva lainnya tetapi tidak disimpan dalam bentuk kas. Meskipun perusahaan memiliki catatan laba, perusahaan mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena posisi likuiditasnya. Perusahaan berkembang sekalipun walau dengan keuntungan yang sangat besar biasanya juga menghadapi kebutuhan yang sangat mendesak sehingga terkadang perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen.

3. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang-hutang

Kaitannya dengan perusahaan memilih hutang sebagai pembiayaan ekspansi atau pembiayaan lain, perusahaan akan menghadapi dua pilihan yaitu membayar hutang tersebut pada saat jatuh tempo dan menggantinya dengan surat berharga lainnya atau memutuskan untuk melunasi hutang tersebut.

4. Stabilitas laba

Suatu perusahaan jika memiliki laba yang stabil dapat memperkirakan berapa laba yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Namun jika perusahaan tersebut tidak memiliki laba yang stabil dan tidak yakin dengan laba yang diperoleh dimasa yang akan datang cenderung untuk lebih menahan laba pada saat ini. Dividen lebih rendah akan lebih mudah dibayar jika laba menurun dimasa yang akan datang.

5. Kesempatan investasi yang tersedia ke pasar modal

Perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, serta memiliki catatan profitabilitas dan stabilitas laba akan lebih mudah mengakses kedalam pasar modal. Kemampuan perusahaan dalam menaikkan modal atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Sehingga perusahaan cenderung memberi tingkat pembayaran dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang baru merintis.

2. UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan ialah besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva perusahaan tersebut, jika besarnya aset yang dimiliki memainkan peran dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen pada perusahaan, secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan (Sigit dalam Hana Tiara, 2012).

Perusahaan-perusahaan besar cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar, ini dilakukan untuk menjaga nama baik dan reputasi perusahaan dikalangan investor. Sedangkan perusahaan yang mempunyai aset lebih sedikit cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil, ini terjadi karena laba akan lebih dialokasikan kepada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

3. PROFITABILITAS

Profitabilitas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/ keuntungan sebagai suatu ukuran dalam presentase guna menilai sejauh mana perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba/ keuntungan pada suatu tingkatan yang dapat diterima. Semakin besar perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka semakin besar pula perusahaan dalam membayarkan dividennya (Sutoyo dkk, 2010).

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba/ keuntungan. Tujuan akhir yang ingin dicapai perusahaan yang terpenting adalah memperoleh

laba/ keuntungan yang maksimal, dengan demikian perusahaan dapat mensejahterakan pemilik, karyawan, selain itu juga dapat meningkatkan mutu dan kualitas produk yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas :

1. Jenis perusahaan

Dimana jika suatu perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa cenderung akan memiliki laba/ keuntungan yang lebih stabil dibandingkan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal, maka dari itu profitabilitas sangat bergantung kepada jenis suatu perusahaan.

2. Umur perusahaan

Apabila suatu perusahaan telah lebih lama berdiri, akan lebih stabil dibandingkan perusahaan yang baru berdiri atau baru merintis. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan mampu untuk menjalankan operasinya.

3. Skala perusahaan

Jika skala ekonomi lebih tinggi, maka perusahaan menghasilkan produk dengan biaya rendah. Adanya biaya rendah tersebut merupakan unsur untuk memperoleh laba/ keuntungan yang diinginkan.

4. Harga produksi

Harga produksi suatu perusahaan per unit relatif rendah akan memberikan laba/ keuntungan yang lebih baik dan stabil dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat harga produk yang lebih tinggi.

5. Habitat bisnis

Suatu perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis*) maka akan memperoleh kebutuhan yang lebih stabil dari pada *non habitual basis*.

6. Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan bahan kebutuhan pokok akan lebih stabil dalam menghasilkan laba/ keuntungan dibandingkan perusahaan yang bahan produksinya memproduksi barang-barang mewah.

Pengukuran tingkat profitabilitas, ada beberapa rasio yang digunakan sebagai berikut :

1. *Return On Asset (ROA)*

Merupakan tingkat keuntungan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Rasio ini digunakan untuk mengukur kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan menggunakan semua dana yang dimilikinya.

2. *Return On Investment (ROI)*

Merupakan kemampuan modal perusahaan yang diinvestasikan dalam seluruh aktiva untuk menghasilkan laba/ keuntungan neto.

3. *Return On Equity(ROE)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yakni seberapa besar laba kotor dari setiap rupiah modal yang sudah diinvestasikan perusahaan.

4. *Net Profit Margin*

Merupakan keuntungan neto rupiah penjualan. Semakin tinggi net profit margin maka semakin baik perusahaan dalam beroperasi.

5. *Dividen Yield*

Merupakan perbandingan antara besar dividen yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham, sehingga keuntungan yang diperoleh setiap saham dapat dilihat.

Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas yakni :

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang akan diperoleh suatu perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba suatu perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai besar laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.
- d. Untuk menilai perkembangan laba/ keuntungan dari waktu ke waktu.
- e. Untuk dapat mengukur produktivitas seluruh dana dalam perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun modal pinjaman.

4. LIKUIDITAS

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek. Oleh sebab itu jika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka semakin tinggi perusahaan dalam membayarkan dividen. Likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, baik kewajiban terhadap pihak luar maupun pihak didalam perusahaan.

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek suatu perusahaan dengan melihat aktiva lancar terhadap hutang lancar perusahaan.

Adapun jenis rasio likuiditas adalah sebagai berikut :

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang atau kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo.

b. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio yang digunakan untuk mengukur berapa besar kas yang tersedia untuk membayar hutang.

c. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang lancar atau kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan

5. KEBIJAKAN HUTANG

Kebijakan hutang merupakan tindakan bagaimana suatu perusahaan didalam mengambil suatu keputusan, dalam hal ini keputusan untuk memperoleh dana atau modal suatu perusahaan yang diperoleh dari obligasi, saham maupun laba ditahan (Santi Herawati, 2010). Jika suatu perusahaan mengalami keterbatasan pada laba ditahan, perusahaan tersebut cenderung akan lebih memanfaatkan hutang tetapi jika hutang terlalu besar dapat berdampak pada kebangkrutan.

Adapun jenis-jenis rasio kebijakan hutang menurut Syamsudin (2011) diantaranya :

a. *Debt Equity Ratio*

Rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang telah diberikan kepada kreditur dengan membandingkannya antara total utang dengan jumlah equity yang telah diberikan oleh perusahaan.

b. *Debt to Total Capitalization*

Merupakan modal jangka panjang suatu perusahaan yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang.

6. *FREE CASH FLOW*

Free cash flow merupakan arus kas keluar kepada pemegang saham dan kreditor karena tidak digunakan untuk modal kerja pada aktivitas tetap. Semakin kuat posisi kas suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada

para pemegang saham. Apabila aliran kas negatif dari sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi maka diperlukannya suntikan dana tambahan eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Tingkat fleksibilitas keuangan merupakan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah proyek menghasilkan *net present value* positif (Arihaha, 2009). Semakin banyak *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka besar dividen yang akan dibayarkan juga akan semakin tinggi. Manajer biasanya lebih menginginkan kas untuk diinvestasikan kembali pada aset perusahaan dan meningkatkan penjualan.

Secara sederhana *free cash flow* dapat disederhanakan sebagai aliran kas yang menganggur, dimana sisa kas yang sudah digunakan untuk berbagai keperluan proyek perusahaan seperti membayar dividen, investasi, serta melunasi hutang dan lain sebagainya. Maka dari itu tingkat *free cash flow* yang relatif rendah akan mengurangi biaya keagenan sehingga kebutuhan dari dividen guna membayar keagenan menjadi berkurang.

B. HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian sebelumnya tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang sudah dilakukan diantaranya Dewi (2008), Puspita (2009), yang meneliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan hasil berpengaruh secara signifikan, tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Akram (2007), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan sama sekali tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian tentang rasio profitabilitas telah banyak dilakukan dan hasilnya sama dengan penelitian-penelitian sebelumnya yakni berpengaruh signifikan seperti Arilaha (2009), Puspita (2009), tetapi berbeda dengan penelitian Dewi (2008), Sutoyo dkk (2010), bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Puspita (2009) meneliti tentang pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, hasilnya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tetapi penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009), Sutoyo dkk (2010), yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nugroho (2011) meneliti tentang kebijakan hutang dan hasilnya bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sutoyo dkk (2010) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan penelitian pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen diteliti oleh Yuanita (2008), mengemukakan bahwa *free cash flow* berpengaruh

signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009), mengemukakan bahwa *free cash flow* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

C. KERANGKA PEMIKIRAN

Dilakukannya penelitian ini yaitu untuk memberikan gambaran kepada perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan pembayaran dividen dan untuk mengetahui pengaruh antara ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, kebijakan hutang dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan mempunyai peranan dalam memainkan penjelasan rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang sudah besar cenderung akan lebih mudah dalam mengakses pasar modal sehingga akan meminimalisir ketergantungan pada pendanaan internal dan menjadikan perusahaan akan membayarkan dividen dengan tinggi. Jadi semakin besar ukuran perusahaan dan kebijakan dividen yang diambil terhadap besarnya pembayaran dividen semestinya juga ikut meningkat. Melihat dari penelitian yang telah dilakukan oleh para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut diantaranya Dewi (2008) dan Puspita (2009).

Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen karena naiknya profitabilitas ada saatnya diikuti dengan naiknya pembayaran dividen. Manajer cenderung akan menaikkan dividen apabila laba yang diperoleh dimasa sekarang stabil. Profitabilitas yang tinggi maka investor pun

akan membayarkan dividen dengan tinggi (Intan dan Akram, 2007). Penelitian yang telah dilakukan oleh Arilaha (2009) dan Nadjibah (2008) berpendapat sama dengan Puspita (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

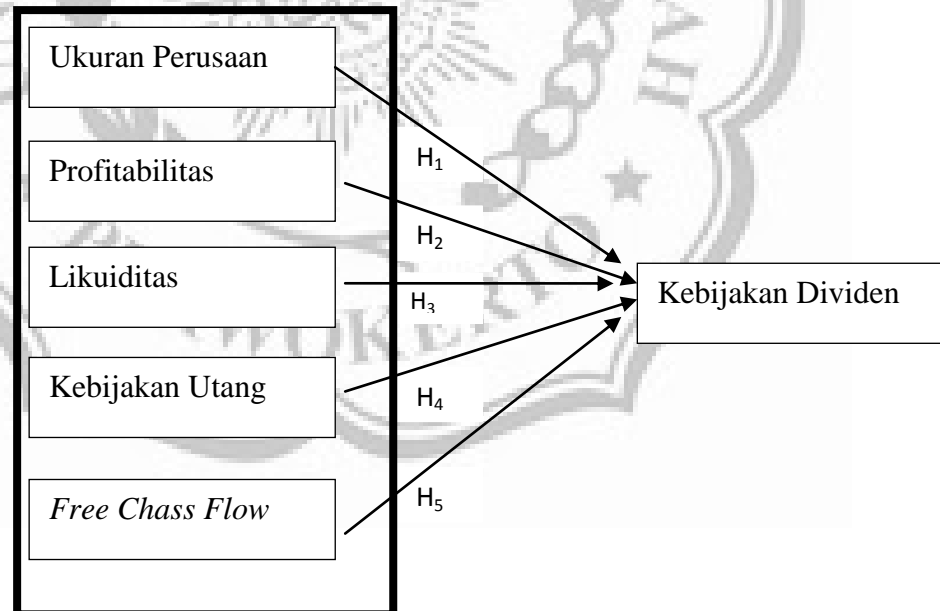
Likuiditas yakni kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas yang mampu dipenuhi oleh perusahaan. Tingginya likuiditas berarti menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan jangka pendeknya (Puspita, 2009). Posisi kas suatu perusahaan mempunyai peranan yang penting sebelum menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin kuatnya posisi kas perusahaan, maka semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Maka dari itu likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009).

Kebijakan hutang merupakan sumber penawaran modal yang diperoleh dari para kreditur. Hutang dapat digunakan apabila dapat memberikan laba operasi yang besar dibandingkan bunga yang akan dibayarkan. Agar mencapai laba operasi yang diharapkan maka hutang lebih diarahkan kepada investasi yang dapat menghasilkan dan pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi beban pajak sehingga memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Penelitian mengenai kebijakan hutang dengan kebijakan dividen dilakukan oleh Nugroho (2011), menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh pada kebijakan dividen.

Free cash flow atau aliran kas bebas merupakan gambaran dari suatu tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Posisi kas perusahaan dengan *free cash flow* yang berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan-perusahaan lainnya. Maka dari itu semakin kuatnya *free cash flow* perusahaan tentunya dividen yang akan dibagikan semakin meningkat. Dari penelitian yang telah dilakukan oleh Yuanita (2008) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Melihat dasar-dasar teori yang telah diuraikan diatas dan penelitian sebelumnya, maka kerangka pemikirannya sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1, menunjukan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014 dengan menggunakan *Ukuran Perusahaan*,

Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow terhadap *Kebijakan Dividen* tersebut. Jika kebijakan dividen perusahaan tersebut bagus, semakin tinggi pula dividennya maka akan semakin besar dividen yang harus dibayar. Sehingga pada tahapan akhir penelitian dapat dilihat kecenderungan terhadap perubahan yang akan terjadi. Dari hasil perhitungan antara Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow* dapat dilihat dari segi mana perusahaan dapat memperoleh penilaian yang baik dan juga kurang baik dan juga dapat mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.

D. HIPOTESIS

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4 : Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5 : *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.