

II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*Dividend Policy*) merupakan keputusan mengenai laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau yang akan ditahan untuk investasi masa depan dan jika dibagikan kepada pemegang saham berapa nilai yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Dividen (*dividend*) adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan (Henry Simamora, 2000).

Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak pada

peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Menurut Baridwan (1997) ada beberapa jenis dividen yaitu sebagai berikut:

a) Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen Tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Hal yang perlu diperhatikan oleh manajemen sebelum membuat pengumuman adanya pembagian dividen tunai adalah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b) Dividen Aktiva selain Kas (*Property dividend*)

Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan yang dimiliki perusahaan, barang dagangan, *real estate*, atau investasi atau bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

c) Dividen dengan Utang Wesel (*Script Dividend*)

Dividen utang wesel timbul apabila perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi, sehingga manajemen perusahaan akan mengeluarkan *script dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. *Script dividend* ini mungkin berbunga mungkin tidak.

d) Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Merupakan dividen yang sebagian merupakan pengembalian dari investasi / modal pemegang saham. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahukan mengenai berapa jumlah

pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Dengan demikian transaksi identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.

e) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Merupakan pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

Tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- 2) Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan di mata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
- 3) Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
- 4) Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- 5) Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (1999) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio (DPR)* tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird in the hand Theory*. Menurut Gordon dan Litner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh MM diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.
3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para

investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak.

Ketiga konsep teori tersebut, maka perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
2. Jika perusahaan menganut *bird in hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh *EAT (Earning After Tax)* dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan.

Kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan, pembayaran dividen yang lebih besar akan memperbesar kesempatan untuk mendapatkan dana tambahan dari sumber eksternal. (Crutchley dan Hansen 1989 dalam Abdullah 2001). Menurut Brigham dan Houston (1999) dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah :

1. Information content or signaling hypothesis

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen

yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap dividen.

2. *Clientele Effect*

Menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Pembayaran dividen oleh emiten, maka emiten selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen tersebut baik dividen tunai maupun dividen saham. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan didalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Ang, 1997) :

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.

2. Tanggal *Cum Dividend* (*Cum Dividend Date*)

Tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

3. Tanggal *Ex Dividend* (*Ex Dividend Date*)

Tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

4. Tanggal Pencatatan dalam daftar pemegang saham (*Date of Record*)

Tanggal dimana investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal dimana para pemegang saham sudah dapat mengambil dividen yang diumumkan oleh emiten.

2.2 *Dividend Payout Ratio*

Dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham, sedangkan laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Setiap perusahaan selalu ingin adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti makin sedikit laba yang dapat ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya.

Bambang (1997), ketika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan tetapnya di dalam perusahaan, berarti bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen makin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai "*cash dividend*" disebut *dividend payout ratio*. Pengertian lain *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*.

Gitman (2003), *dividend payout ratio* merupakan indikasi atas presentase jumlah pendapatan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. DPR digunakan untuk mengukur berapa rupiah yang diberikan kepada pemegang saham dari keuntungan yang diperoleh perusahaan setelah dikurang pajak.

Dividen yang mengalami peningkatan dan penurunan secara drastis akan berpengaruh langsung terhadap *dividend payout ratio* yang dihasilkan, sehingga investor atau pemegang saham dapat melihat bahwasanya perusahaan sukar untuk diprediksi. Secara sistematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

Ang (1997) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *Dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning share*. Dividen merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan maka ia

akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya (Ang, 1997).

Dividen juga dapat dikaitkan dengan *Signalling Theory* dimana adanya pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan, namun dapat pula menjadi sinyal yang kurang baik ketika dividen yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya. Karena *dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya (Brav et al, 2003, Risaptoko, 2007 dalam chasanah 2008). Walaupun pada kenyataan yang terjadi tidak selalu demikian, turunnya rasio DPR belum tentu keuntungan perusahaan juga menurun, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk dividen, melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan. Namun demikian, rasio DPR tetap menjadi sinyal bagi investor yang mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen.

2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*(DPR)

2.3.1 *Struktur Modal*

Menurut Sawir (2005), struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan. Untuk menganalisis struktur modal dapat digunakan rasio solvabilitas. Indikator yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* yang terdapat dalam buku Kasmir (2008), menyatakan bahwa solvabilitas perusahaan dapat dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total ekuitasnya.

2.3.1.1 *Debt to Equity Ratio*

Menurut Sartono (2001) menjelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan total hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Dari hasil analisa rasio tersebut pada umumnya kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan

menginginkan rasio utang yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan sehingga kemungkinan perusahaan akan menerapkan kebijakan pembayaran dividen yang maksimal.

Debt to Equity Ratio adalah rasio untuk menghitung perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri perusahaan (Sutrisno, 2007).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

2.3.1.2 Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *Dividend Payout Ratio*

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang secara sistematis. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang mana ini berarti hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

2.3.2 *Firm Size*

Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih memiliki pemikiran yang luas, *skill* karyawan yang tinggi, sumber informasi yang banyak dibandingkan dengan

perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi.

Menurut Handayani dan Hadinugroho(2009), perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil.

Menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset, dan rata-rata total aktiva. Penelitian ini menggunakan proksi *size* yaitu *log natural* dari total penjualan. Tujuan total penjualan diukur dengan menggunakan *log natural* agar angka pada *size* tidak memiliki angka yang terlalu jauh dengan angka-angka pada variabel lain. Secara matematis ukuran perusahaan (*size*) dapat dirumuskan sebagai berikut (Sugiyono,2009):

$$Firm\ Size = Ln\ of\ Total\ Sales$$

2.3.2.1 Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek. Perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990).

Ryanda (2011) menunjukkan pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar penjualan produk dari sebuah perusahaan maka semakin besar pula tingkat DPR pada sebuah perusahaan. Perusahaan dengan penjualan yang tinggi diharapkan akan memperoleh arus kas yang masuk bagi perusahaan (berupa *earnings*) yang tinggi, sehingga DPR diharapkan dapat lebih besar. Hal ini menunjukkan antara *size* dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif.

2.4 Penelitian Terdahulu

1. Suharli (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Struktur modal, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai pada Perusahaan Publik di Jakarta periode 2002-2003”, menggunakan variabel-variabel independen antara lain profitabilitas (ROI), Struktur modal (DER), dan harga saham serta variabel dependennya DPR.

Penelitian yang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dan menghasilkan kesimpulan bahwa variabel ROI dan harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel DPR, sedangkan variabel DER memiliki pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap variabel DPR.

2. Chasanah (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian dilakukan pada 40 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2006 yang menyatakan bahwa *debt to total asset*, *cash ratio*, dan ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan *ROA* dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
3. Handayani dan Hadinugroho (2009) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, *ROA* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasilnya kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, *ROA* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang, *ROA* dan ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Ryanda Afif (2011) meneliti pengaruh *ROA*, *CR*, *DER*, *Sales Growth* dan *Total Asset* terhadap DPR perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara *ROA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Variabel *CR*, *DER*, dan *Growth* berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap DPR. Variabel *Asset* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap DPR. Secara simultan ROA, CR, DER, *Sales Growth* dan *Total Asset* berpengaruh signifikan terhadap DPR.