

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Definisi Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan emiten kepada pemegang sahamnya (Halim, 2005 : 16). Dividen adalah distribusi, yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (Andriyani, 2008 :15). Walaupun perusahaan dapat membagikan dividen dalam bentuk saham ataupun bentuk lainnya, akan tetapi para pemegang saham lebih menginginkan dividen dibagikan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) karena akan mengurangi ketidakpastian atas investasi yang mereka lakukan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang akan menentukan keputusan perusahaan mengenai laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen pada akhir tahun atau akan ditahan untuk menambah modal perusahaan dalam rangka pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito, 2001).

Kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi dan kepentingan perusahaan disisi yang lain (Ang,1997). Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting bagi perusahaan yang sudah *go public* dari beberapa kebijakan keuangan perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Per Share* (DPS) merupakan alat untuk menganalisis dan menghitung kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen.

2.2 Jenis-Jenis Dividen

Ada beberapa jenis kebijakan dividen menurut Kieso *et al* (2005:358) yang digolongkan menjadi beberapa bentuk, yaitu :

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan bentuk dividen yang paling wajib digunakan oleh pihak perusahaan. Bagi suatu perusahaan, dividen ini menyebabkan penurunan laba

yang dibagi dan nilai kas, kewajiban lancar untuk hutang dividen diakui pada tanggal pengumuman dividen. Kewajiban ini dihapus ketika cek dividen dikirimkan kepada para pemegang saham.

2. Dividen Harta (*Property Dividend*)

Dividen harta merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang dibayarkan dengan aktiva selain kas. Seringkali aktiva yang akan didistribusikan adalah sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, perusahaan memindahkan hak kepemilikannya dalam sekuritas tersebut kepada para pemegang saham. Dividen harta biasanya hanya terjadi dalam perseroan yang bersifat tertutup. Dividen harta dinilai dengan nilai terbawa (*carrying value*), jika nilai pasar yang wajar tidak dapat ditentukan.

3. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Suatu pembagian yang merupakan pengembalian modal setoran kepada pemegang saham. Dividen ini merupakan peluang bagi investasi yang dibukukan dengan mengurangi modal setoran.

4. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan pembagian dividen bukan dalam bentuk uang tunai, namun dengan memberikan dalam bentuk lembar saham. Jadi pembagian *stock dividend* akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki *shareholders*.

Perusahaan sering kali membayar *stock dividend* sebagai pengganti atau pelengkap dividen kas. Dividen saham memungkinkan perusahaan untuk tetap

menggunakan aktiva bersih yang dihasilkan dari laba bersih dan bersamaan dengan itu menawarkan tambahan saham kepemilikan kepada pemegang saham.

2.3 Teori-Teori Mengenai Kebijakan Dividen

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan deviden. Berikut ini diuraikan teori tentang kebijakan deviden dari berbagai sumber :

1. *Residual Dividend Theory*

Teori dividen yang dinamakan *residual dividend theory*, seperti yang dikutip dari Keown, Martin, Petty dan Scott Jr. (2010:208), menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan jumlahnya harus sama dengan jumlah modal yang tersisa setelah alokasi untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. Van Horne (2001:299), berpendapat bahwa teori ini juga menyatakan bahwa dividen tidak relevan, karena mengasumsikan investor memiliki preferensi yang sama antara kas yang dijadikan dividen atau yang ditahan perusahaan. Apabila proyek atau investasi yang ditargetkan perusahaan menjanjikan *return* lebih besar dari pada *required return*, maka investor lebih senang jika perusahaan menahan kas dari pada memberikannya sebagai dividen. Begitu pula sebaliknya. Lebih lanjut, Keown, Martin, Petty dan Scott Jr. (2010:208), memberikan kesimpulan bahwa pada teori ini, kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh:

- a. Kesempatan investasi perusahaan,
- b. Campuran struktur modal, dan
- c. Ketersediaan dari modal yang dihasilkan sendiri atau internal (*internally generated capital*)

Kebijakan dividen adalah pengaruh yang pasif karena tidak memiliki pengaruh langsung pada harga pasar saham (Atthar, 2012:26). Teori diatas menyatakan bahwa dividen akan dibagikan bila perusahaan memiliki dana sisa (residu), dan apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa tersebut maka tidak akan ada pembagian dividen. Keputusan dividen adalah residual karena perusahaan lebih cenderung membiayai investasinya dengan pendanaan internal dari laba ditahan (*retained earnings*) dibandingkan pendanaan eksternal (hutang atau saham). Karena pendanaan internal tentu saja jauh lebih murah, dan tidak akan ada percampuran dari pihak perusahaan lain, baik dari dalam maupun dari luar perusahaan.

2. *Clientele Effect Theory*

Teori mengenai *clientele effect* menjelaskan bahwa setiap investor memiliki pemikiran serta preferensi yang berbeda-beda atas *return* dalam investasi saham (Keown, 2010:210). Investor baik secara individu maupun institusional yang memiliki kebutuhan yang mendesak akan dana lancar lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang memberikan pembayaran dividen (kas) yang tinggi. Sedangkan bagi investor lainnya, terutama bagi pihak-pihak yang ingin menghindari pajak, akan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang memberikan dividen yang rendah namun dengan *capital gain* yang besar.

Dalam teori ini menurut Atthar (2012:27) menyatakan bahwa jika perusahaan membagikan dividennya, maka akan mengurangi sumber pendanaan perusahaan tersebut dengan demikian, perusahaan harus mencari sumber dana yang baru

dalam bentuk hutang (*debt*). Investor akan secara langsung menyesuaikan jenis investasi dengan kebijakan dividen perusahaan yang bersangkutan. Investor yang menyukai kas, cenderung akan memilih perusahaan yang akan melakukan pembagian dividen dalam jumlah besar, sedangkan investor yang lebih menyukai *capital appreciation* tentu saja akan memilih berinvestasi pada saham yang mengalami kenaikan harga, jadi perusahaan dengan kebijakan dividen yang ditentukan akan memiliki investor (*client*).

3. *Bird In The Hand Theory*

Bird in the hand theory merupakan teori yang memiliki keyakinan bahwa pendapatan dividen memberikan nilai yang lebih tinggi kepada investor dibandingkan pendapatan *capital gain* (Keown, 2003) karena dividen dinilai memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dari pada *capital gain*.

4. *Signaling Theory*

Perubahan dalam kebijakan dividen dapat dijadikan investor sebagai sinyal mengenai keadaan keuangan perusahaan, khususnya mengenai *earnings power*. Kenaikan dividen yang melebihi perkiraan dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa manajemen memprediksikan kenaikan laba yang signifikan di masa depan, begitu pula sebaliknya. Hal ini berdasarkan pada *signaling theory*.

Beberapa penelitian yang memperkenalkan model persinyalan di dalam kebijakan dividen perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa dividen berisi informasi mengenai tingkat keuntungan sekarang maupun di masa yang akan datang. Hipotesis persinyalan menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan sinyal adanya informasi asimetris, yang artinya bahwa dividen

tersebut dapat mengubah ekspektasi perusahaan atas keuntungan di masa yang akan datang dan membuat perubahan atas harga saham biasa. Atthar (2012:28) yang memusatkan perhatian pada hubungan antara sinyal dan pergerakan harga saham, bahwa penggunaan dividen sebagai sinyal akan bereaksi positif terhadap peningkatan dividen (harga saham meningkat) dan negatif terhadap pemotongan dividen (penurunan harga saham).

Signaling theory ini juga mengatakan bahwa penurunan dividen terlihat manajemen yang tidak optimis terhadap kemajuan perusahaan dan akan memberikan sinyal negatif bagi pasar sebaliknya, peningkatan dividen menunjukkan bahwa manajemen yakin akan prospek masa depan perusahaan dan merupakan sinyal yang direspon positif oleh pasar.

5. *Tax Preference Theory*

Capital gain yang dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki nilai pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Sebaliknya, jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Pajak atas *capital gain* akan dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Investor yang hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen (Rachmad, 2013:20) . Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki dividen *yield* yang tinggi dari pada saham dengan dividen *yield* yang rendah.

Berdasarkan teori *tax preference*, investor mungkin menyetujui menahan laba dari pada menerima pembagian dividen karena alasan yang berkaitan dengan pajak.

Perlakuan yang menguntungkan dari *capital gain* melebihi dividen akan mengarahkan investor untuk lebih memilih pembayaran yang lebih rendah dari pada pembayaran dividen dalam jumlah yang lebih tinggi.

Terdapat beberapa teori lain yang terkait dengan dividen dalam penelitian Estika Maulida Priyo (2013:20-22), yaitu :

1. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan memiliki sumber dana internal yang berlimpah dan asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan (Myers, 1984).

Perusahaan tergantung pada *internal funds* karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada (Priyo, 2013:21). Perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang lebih diutamakan adalah utang daripada emisi saham.

2. *Agency Cost Theory*

Teori Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Priyo (2013:21) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Hal ini lebih disebabkan antara lain karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham. Hubungan keagenan merupakan salah satu sebab adanya suatu konflik-konflik keagenan dapat dikurangi dengan pengawasan, pengontrolan dan mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Mekanisme tersebut menimbulkan biaya-biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*).

3. *Free Cash Flow Hipotesis*

Free Cash Flow Hipotesis (Jensen, 1968) dalam Priyo (2013:22) yang menekankan pada isu *agency* dengan alasan bahwa manajer dapat meningkatkan kemakmuran dengan mengorbankan pemegang saham dengan menginvestasikan *free cash flow* pada peluang investasi yang tidak menguntungkan dari pada dengan membayar deviden untuk *free cash flow* untuk deviden, pembelian kembali saham, dan lain-lain tekanan pasar untuk mengendalikan perusahaan akan mendorong para manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham.

2.4 Bentuk Kebijakan dalam Pembayaran Dividen

Ada empat bentuk kebijakan pembayaran dividen (Priyo, 2013:17), yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahun relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan baik, perusahaan akan membagikan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Jika kondisi memburuk, maka yang dibayarkan hanya dividen minimalnya saja.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.

Jika kebijakan ini yang dipakai oleh perusahaan, ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan setiap tahunnya. Setiap

perusahaan pasti memiliki bentuk kebijakan yang berbeda dalam melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Bentuk kebijakan dalam pembayaran dividen tersebut tergantung dengan kondisi keuangan dan keuntungan yang diperoleh perusahaan serta kebijakan finansial yang ditetapkan di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertambahan di masa yang akan datang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 2001:66).

Persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen akan berfluktuasi dari satu periode ke periode lainnya seiring dengan jumlah peluang yang diterima perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen maka diharapkan perusahaan tersebut akan memiliki nilai yang tinggi di mata investor. Selain itu dengan pembayaran dividen yang terus menerus, perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham.

2.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Wachowicz (1998:501) yaitu :

1. Aturan-aturan Hukum

Hukum badan perusahaan memutuskan legalitas distribusi apa pun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Aturan-aturan hukum tersebut berkaitan dengan penurunan nilai modal, insolvensi (kebangkrutan) dan penahanan laba yang tidak dibenarkan.

2. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Anggaran kas, laporan sumber dan penggunaan dana yang diproyeksikan, serta perkiraan laporan arus kas akan dibutuhkan. Intinya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi di tengah ketiadaan perubahan kebijakan dividen.

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

4. Kemampuan untuk meminjam

Posisi yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi dari ketidakpastian. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat, maka dapat dikatakan juga perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka akan semakin besar fleksibilitasnya untuk meminjam, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

5. Batasan-batasan dalam kontrak utang

Syarat perjanjian utang sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau pinjaman sering kali meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Batasan

tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang.

6. Pengendalian

Ketika perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar maka perusahaan perlu mengumpulkan modal di kemudian hari agar dapat membiayai berbagai peluang investasi melalui penjualan saham. Hal tersebut dapat mengakibatkan pihak yang memiliki kendali atas perusahaan dapat terdilusi jika pemegang saham tidak dapat memesan saham tambahan.

Setiap perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor di atas sebelum perusahaan mengambil keputusan dalam menetapkan kebijakan dividen. Faktor-faktor di atas perlu diperhatikan agar perusahaan tidak salah untuk mengambil keputusan dalam menetapkan kebijakan dividen karena kesalahan dalam menetapkan kebijakan dividen tentunya akan dapat merugikan para pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

2.6 Profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuannya, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2009:309). Mengenai rasio-rasio profitabilitas sebagaimana yang diutarakan, menurut Riyanto (2010: 335), dapat dilihat pada uraian sebagai berikut:

1. Margin Keuntungan (*Profit Margin*)

Profit Margin adalah untuk melihat efisiensi perusahaan dalam mencapai volume penjualan untuk menghasilkan laba yang diharapkan. Suatu faktor yang mempengaruhi perkembangan perusahaan adalah sejauh mana perusahaan mengelola usahanya agar dapat menghasilkan laba semaksimal mungkin, sedangkan laba itu sangat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan mencapai tingkat volume penjualan tertentu dengan biaya yang sewajarnya, karena tingkat efisiensi dalam perusahaan akan menyebabkan semakin tinggi pula pencapaian net profit margin perusahaan. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Menurut Harahap (2009:304), semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba.

2. Tingkat Pengembalian Aset (*Return On Assets*)

Return On Assets (ROA) yang sering juga disebut dengan istilah *earning power* adalah perbandingan antara laba bersih dengan keseluruhan modal perusahaan. Adapun laba yang dimaksud tersebut adalah laba operasi dan modal adalah jumlah aktiva. *Return On Assets* (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksud untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan pada operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian rasio ini

menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*Net Operating Income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan operasi tersebut (*Net Operating Assets*). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya. Menurut Harahap (2009:305), semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba.

3. Tingkat Pengembalian Ekuitas (*Return On Equity*)

Return On Equity (ROE) menyangkut bagaimana kemampuan modal sendiri menghasilkan keuntungan, yang dibandingkan adalah bukan keseluruhan modal tetapi khususnya modal sendiri. *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih dibanding dengan modal sendiri. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Rasio ini mengukur berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Menurut Harahap (2009:305), semakin besar rasionya semakin bagus karena dianggap kemampuan perusahaan yang efektif dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba.

2.7 Solvabilitas

Solvabilitas merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang dimana hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham atau investor. Solvabilitas dapat dikatakan sebagai pinjaman sehingga suatu perusahaan dapat membeli lebih banyak aktiva dibandingkan yang disediakan pemegang saham melalui investasi mereka. Ada beberapa pengukuran dalam menghitung rasio solvabilitas yaitu :

1. Rasio hutang terhadap aktiva (*debt to asset ratio/DAR*)

Debt to assets ratio (DAR) merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva. Menurut Sawir (2008:13) debt ratio merupakan rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki.

Rumus untuk menghitung *debt to asset ratio* yaitu:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang.

2. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio/DER*)

Debt to equity ratio (DER) menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang. Jadi dapat

disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang. Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

3. Rasio kelipatan pembayaran bunga (*time interest earned ratio*)

Time interest earned merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga dan merupakan rasio yang mencerminkan besarnya jaminan keuangan untuk membayar bunga utang jangka panjang. Sawir (2008:14) mengatakan bahwa: Rasio ini juga disebut dengan rasio penutupan (*coverage ratio*), yang mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT) dan mengukur sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dari pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman.

Rasio kelipatan pembayaran bunga dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan laba sebelum bunga dan pajak untuk membayar beban bunga. Rumus untuk menghitung kelipatan pembayaran bunga yaitu:

$$\text{Kelipatan pembayaran bunga} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}}$$

2.8 Hubungan antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi DPR. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Dengan kata lain semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar juga kemampuan bagi perusahaan untuk membayar dividen.

Return on equity (ROE) yang positif menunjukkan bahwa pada suatu periode total ekuitas yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan begitu pula sebaliknya apabila *return on equity* (ROE) negatif berarti total asset yang digunakan tidak menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Tinggi-rendahnya *return on equity* (ROE) sebuah perusahaan tentu saja mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil.

Nilai *return on equity* (ROE) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan/ laba bersih dengan melalui penggunaan ekuitas yang dimiliki dengan persentase yang relatif tinggi. Semakin tinggi nilai *return on*

equity (ROE) mengindikasikan bahwa perusahaan memperoleh jumlah keuntungan/ laba bersih yang tinggi pula.

2.9 Hubungan antara Solvabilitas dengan Kebijakan Dividen

Peneliti menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER) karena rasio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditor. Semakin besar rasio *debt to equity ratio* (DER) mengindikasikan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal yaitu kreditor dan semakin besar pula beban biaya hutang atau biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio DER, maka hal tersebut akan berdampak terhadap tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian keuntungan yang diterima akan digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) akan semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman), maka hal tersebut akan mengakibatkan hak para pemegang saham atas dividen perusahaan juga semakin berkurang.

Chang dan Rhee (1990) dalam Rachmad (2013:39) juga menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi. Begitu pula sebaliknya apabila perusahaan mempunyai tingkat hutang yang tinggi akan diikuti dengan pembayaran dividen perusahaan yang lebih rendah. Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen perusahaan.

2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan replikasi dari beberapa penelitian terdahulu dengan menggunakan proksi variabel dan objek penelitian serta tahun penelitian yang berbeda. Berikut adalah uraian dari beberapa hasil penelitian terdahulu.

1. Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) meneliti tentang analisis pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *cash position* dan *return on assets* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan variabel *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
2. Abdul Kadir (2010) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menunjukkan variabel *return on investment*, *debt to equity ratio*, dan *assets turnover* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
3. Tita Deitiana (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas. Penelitian ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan *debt to equity ratio*, *return on assets*, *current ratio*, *net profit margin*, *inventory turnover*, dan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* serta terdapat pengaruh yang signifikan *earning per share*, dan *price earning ratio* terhadap *dividend payout ratio*.
4. Sisca Christianty Dewi (2008) meneliti tentang pengaruh kepemilikan *managerial*, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menunjukkan

- kepemilikan *managerial*, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
5. Michell Suharli (2003) meneliti tentang studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai. Penelitian ini menunjukkan *return on equity* dan stock memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh/tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
 6. Ida Ayu Agung Idawati dan Drs Gede Merta Sudiartha, M.M. (2012) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. Penelitian ini menunjukkan *return on equity* dan *cash ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen serta tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
 7. Ahmad Sandy (2013) meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen kas pada perusahaan otomotif. Penelitian ini menunjukkan *profit margin*, *return on equity*, *current ratio*, dan *quick ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas serta *return on assets* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas.
 8. Sugiharti Binastuti dan Taqdir Edy Wibowo (2011) meneliti tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini menunjukkan variabel *dividend per share* dan *earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan *return on equity*, *return on assets*, dan *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

9. Hani Diana Latiefasari dan Dr. H.M. Chabachib, M.Si.,Akt. (2010) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2009). Penelitian ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on equity* terhadap kebijakan dividen sedangkan terdapat pengaruh yang signifikan dari *growth* dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen.