

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Dividen

Pemegang saham bersedia menanamkan hartanya didalam suatu perusahaan karena berbagai alasan. Tetapi alasan utama para investor bersedia menanamkan hartanya yaitu adanya harapan untuk memperoleh penghasilan atas investasinya di dalam perusahaan itu. Dan karenanya perusahaan bersedia membagikan sebagian dari laba usaha yang diperolehnya kepada pemegang sahamnya, sebagai imbalan atas kesediaan pemegang saham menanamkan dananya didalam perusahaan tersebut. (Rudianto, 2009 : 308)

Dividen merupakan bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham ini yang berupa dividen tunai atau dividen saham (Tatang Ary Gumanti, 2013 : 226). Dividen juga merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau “*equity investors*” (Bambang Riyanto, 2009 : 265).

Adapun prosedur Pembagian Dividen adalah sebagai berikut (Arthur J. Keown, et al, 2005 : 167, 177) :

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)
Adalah tanggal ketika dividen secara resmi diumumkan oleh dewan komisaris.
2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)
Adalah tanggal dimana saham dipindahbukukan akan ditutup untuk menentukan investor mana yang menerima pembayaran dividen berikut.
3. Tanggal *ex-dividen* (*ex-dividend date*)
Adalah tanggal dimana perusahaan broker saham telah secara seragam memutuskan memberhentikan hak kepemilikan atas dividen, yang mana 4 hari sebelum tanggal pencatatan.
4. Tanggal pembayaran dividen (*payment date*)
Adalah tanggal dimana perusahaan mengirim cek dividen pada masing-masing investor.

2.1.2. Kebijakan Dividen

2.1.2.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dipandang sebagai cermin dari harapan manajemen atas kinerja di masa mendatang (Tatang Ary Gumanti, 2013 : 12). Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan (James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, 2013 : 206). Pembuatan keputusan tentang besarnya EAT (*Earning After Tax*) yang akan dibagikan sebagai dividen ini disebut kebijakan dividen (Lukas Setia Atmaja, 2008 : 285). Kebijakan dividen perusahaan memasukkan 2 komponen dasar. Pertama, *dividend payout ratio* mengindikasikan jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap (*earning*) hasil perusahaan. Komponen kedua adalah kestabilan dari dividen selama selang waktu. (Arthur J. Keown, et al, 2005 : 148)

2.1.2.2. Dividend Payout Ratio

Persentase dividen yang dibagi dari laba bersih sesudah pajak (EAT) disebut “*Dividend Payout Ratio*” (Lukas Setia Atmaja, 2008 : 285). *Dividend Payout Ratio* (rasio pembayaran dividen) didefinisikan sebagai dividen kas tahunan dibagi laba tahunan; atau dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Rasio pembayaran dividen ini menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah laba saat ini yang ditahan, semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. (James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, 2013 : 3) *Dividend Payout Ratio* ini dapat ditulis sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dengan : DPR = *Dividend Payout Ratio* (rasio pembayaran dividen)

DPS = *Dividend Per Share* (dividen per lembar saham)

EPS = *Earning Per Share* (laba per lembar saham)

(Tatang Ary Gumanti, 2013 : 23)

2.1.2.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah (Bambang Riyanto, 2009 : 267) :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan “*cash outflow*”, maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

Suatu perusahaan yang sedang tumbuh serta rendabel, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayar cash dividen pun sangat terbatas. Dengan demikian bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, makin tinggi “*dividend payout ratio*” nya.

2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan dividend payout ratio yang rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah “*dividend payout ratio*” nya.

4. Pengawasan terhadap Perusahaan

Variabel penting lainnya adalah “*control*” atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan

tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan “*control*” dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan “*control*” terhadap perusahaan, berarti mengurangi “*dividend payout ratio*” nya.

2.1.2.4. Macam-macam Kebijakan Dividen (Keputusan Pembayaran Dividen)

Ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu (Bambang Riyanto, 2009 : 269-272) :

1. Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

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

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik, perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan memburuk, maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *Dividend Payout Ratio* yang konstan

Kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan, misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan ini menetapkan besarnya *Dividend Payout Ratio* setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi financial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.3. Arus Kas

Informasi tentang arus kas suatu entitas berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan entitas untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pengguna perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya. (Dalam PSAK No. 02 (Revisi 2009) halaman 1)

Laporan arus kas (*Statement of Cash Flow*) adalah laporan keuangan yang memperlihatkan penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama suatu periode waktu (Lukas Setia Atmaja, 2008 : 414). Laporan arus kas memisahkan aktivitas menjadi tiga kategori, yaitu (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010 : 98) :

1. Aktivitas operasi, yang meliputi laba bersih, penyusutan, dan perubahan modal kerja selain kas dan utang jangka pendek.
2. Aktivitas investasi, yang meliputi pembelian atau penjualan aset tetap.
3. Aktivitas pendanaan, yang meliputi penerimaan kas melalui penerbitan utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham, menggunakan kas untuk membayar dividen, membeli kembali saham atau obligasi yang beredar.

2.1.3.1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (PSAK No. 2 hal 3). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal

dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa;
2. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain;
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
4. Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan;
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lainnya;
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan (*dealing*).

(Dalam PSAK No. 02 (Revisi 2009) hal 5-6).

Bila hasil dari kelompok ini positif, artinya kas masuk lebih besar daripada kas keluar. Perusahaan berada dalam kondisi yang diharapkan karena hasil operasional sehari-hari menghasilkan likuiditas yang lebih. Bila hasilnya negatif, berarti selama operasinya perusahaannya telah menggunakan kas dari sumber lain seperti misalnya penjualan aktiva, penambahan utang, penambahan modal dari pemilik. (Kardiman dkk, 2007 : 124).

2.1.3.2. Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas (PSAK No 2 hal 3). Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan pengeluaran yang telah terjadi untuk sumber daya yang dimaksudkan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah :

1. Pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri;

2. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, dan peralatan, serta aset tidak berwujud dan aset jangka panjang lain;
 3. Pembayaran kas untuk membeli instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjanjikan);
 4. Kas yang diterima dari penjualan instrumen utang dan instrumen ekuitas entitas lain dan kepemilikan ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk diperdagangkan atau diperjanjikan);
 5. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan);
 6. Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan);
 7. Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan, atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan; dan
 8. Pembayaran kas dari *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjanjikan, atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.
- (Dalam PSAK No. 02 (Revisi 2009) hal 7-8)

Bila hasil dari kelompok ini menunjukkan saldo positif, berarti terjadi penjualan aktiva tetap atau aktiva lain. Sebaliknya, bila hasilnya negatif berarti terjadi penambahan aktiva tetap lewat pembelian. (Kardiman dkk, 2007 : 124).

2.1.3.3. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan (*financing*) adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas (PSAK No 2 hal 4). Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan penting dilakukan karena berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas

masa depan oleh para penyedia modal entitas. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

1. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya;
2. Pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham entitas;
3. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lainnya;
4. Pelunasan pinjaman;
5. Pembayaran kas oleh penyewa (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa pembiayaan (*finance lease*).

(Dalam PSAK No. 02 (Revisi 2009) hal 8)

2.1.4. Rasio *Leverage*

Leverage ratio (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir dan Jakfar, 2012 : 130). Rasio ini terdiri dari *total debt to assets ratio*, *total debt to total capital assets*, *long term debt to equity ratio*, dan lain sebagainya. Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi dari rasio *leverage*. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dan modal sendiri. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dari utang. Dengan kata lain, rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang dan biasanya rasio ini dinyatakan dalam persentase. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir dan Jakfar, 2012 : 131) :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Equity}}$$

2.1.5. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas (*Liquidity Ratios*) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010 : 134). Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan (Bambang Riyanto, 2009 : 331).

Ada beberapa rasio likuiditas diantaranya *current ratio*, *quick ratio* atau *acid test ratio*, dan *cash ratio*. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan *cash ratio*. *Cash ratio* adalah kemampuan kas dan surat berharga menutup hutang lancar (Lukas Setia Atmaja, 2008 : 416). *Cash ratio (ratio of immediate solvency)* adalah kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan (Bambang Riyanto, 2009 : 332). Rumus untuk menghitung *cash ratio*, yaitu :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Sekuritas}}{\text{Utang lancar}}$$

Dalam perusahaan perbankan, perhitungan *cash ratio* sedikit berbeda. Dalam perusahaan perbankan, *cash ratio* adalah rasio alat likuid terhadap dana pihak ketiga yang dihimpun bank yang harus segera dibayar. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam membayar kembali simpanan nasabah (deposan) pada saat ditarik dengan menggunakan alat likuid yang dimilikinya. Berdasarkan ketentuan Bank Indonesia, alat likuid terdiri atas uang kas ditambah dengan rekening giro bank yang disimpan pada Bank Indonesia. (Farah Margaretha, 2007 : 59)

2.1.6. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*Profitability Ratios*) adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2010 : 146)

Ada bermacam-macam rasio profitabilitas diantaranya : margin laba atas penjualan (*Profit Margin on Sales / Net Profit Margin*), pengembalian atas total aset (*Return on Assets – ROA*), pengembalian atas ekuitas biasa (*Return on Equity – ROE*), kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*Basic Earning Power – BEP*). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diproksikan dengan ROA. Pengembalian atas total aset (*Return on Total Assets – ROA*) adalah rasio laba bersih terhadap total aset. Rumus perhitungan ROA (Lukas Setia Atmaja, 2008 : 417) :

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Aktiva Total}}$$

2.1.7. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan “*earning*” nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah “*dividend payout ratio*” nya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah “*well-established*”, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam kondisi yang demikian, perusahaan dapat menetapkan “*dividend payout ratio*” yang tinggi. (Bambang Riyanto, 2009 : 268). “*Growth is the one-year growth rate in total assets*” (Stijn Claessens dan Luc Leaven, 2006 : 417) yang diartikan pertumbuhan adalah laju pertumbuhan satu tahun dari total aset. Laju atau rasio pertumbuhan dapat dirumuskan sebagai berikut (Sofyan Syafri Harahap, 2015 : 310) :

$$Growth = \frac{\text{total asset}_t - \text{total asset}_{t-1}}{\text{total asset}_{t-1}}$$

2.1.8. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ada kecenderungan yang nyata dan berpola antara ukuran perusahaan dan besar kecilnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang secara ekonomi dikelompokkan sebagai perusahaan besar, biasanya diukur dengan tingkat kapitalisasi pasar sahamnya, secara rata-rata memiliki rasio pembayaran dividen lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Tatang Ary Gumanti, 2013 : 28). Kriteria kelompok usaha berdasarkan atas Undang-undang Republik Indonesia No 20 tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah yang disajikan kembali oleh Badan Standarisasi Nasional, yaitu :

1. Perusahaan kecil

Perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah)

2. Perusahaan menengah

Perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah)

3. Perusahaan besar

Perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp. 10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp. 50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah)

“Three empirical proxies presenting size are examined : the natural log of total assets, the natural log of average total assets, and the natural log of average net sales” (Rassoul Yazdipour, 2012) yang jika diartikan berarti terdapat tiga proksi mewakili ukuran perusahaan : logaritma natural dari total aset, logaritma natural dari rata-rata total aset, dan logaritma natural dari rata-rata penjualan bersih. Dalam penelitian ini digunakan proksi pertama, yaitu $\ln(\text{total assets})$.

2.1.9. Laba Bersih

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek pencapaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan). (Tatang Ary Gumanti, 2013 : 85) Jika

perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemungkinan jumlah dividen yang akan diterima juga besar. Sebaliknya jika perusahaan tersebut hanya mampu memperoleh laba yang kecil, maka dividen yang mungkin diterima juga kecil. Bahkan kalau perusahaan lain tersebut tidak memperoleh laba, maka dividen juga tidak akan dibagikan. (M. Munandar, 2009 : 57)

2.2. Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Adapun beberapa review penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1. Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

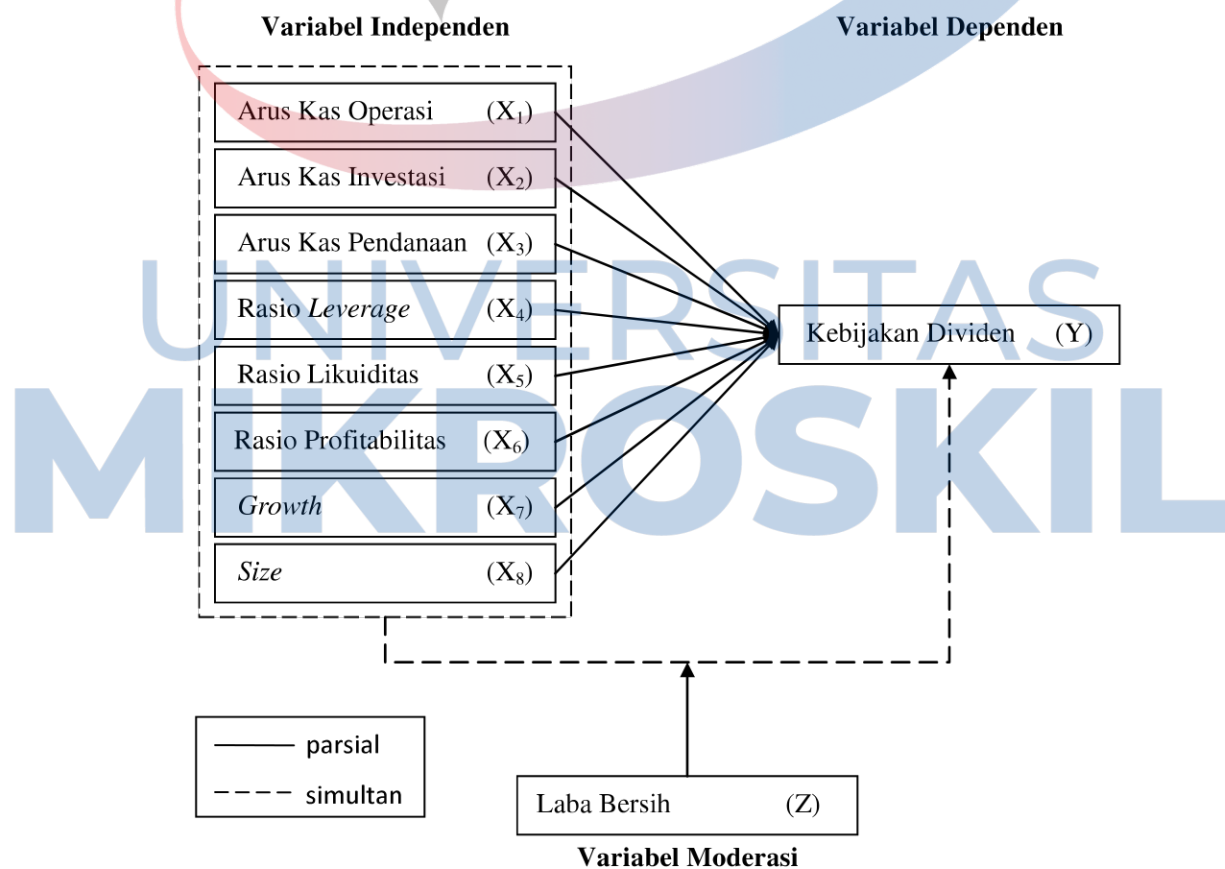
Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Bram Hadiano dan Herlina	2010	Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen (Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks Kompas100 di Bursa Efek Indonesia)	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : a. Arus Kas Bebas b. Kebijakan Utang (DER) c. Profitabilitas (ROA)	a. Kebijakan utang dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen b. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
Gilang Dwi Anggada	2010	Pengaruh Arus Kas terhadap Pembagian Dividen Tunai (Survey pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI)	Variabel Dependen : Pembagian Dividen Tunai Variabel Independen : a. Arus Kas Operasi b. Arus Kas Investasi c. Arus Kas Pendanaan	a. Arus kas secara keseluruhan tidak berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen tunai b. Arus kas dari masing-masing aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen tunai
Ikhsan Nur Pratomo	2014	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Net Profit Margin</i> , <i>Asset Growth</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Return On Asset</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2009-2011)	Variabel Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen : a. DER b. NPM c. <i>Growth</i> d. <i>Size</i> e. ROA	a. <i>Growth</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . b. DER, NPM, ROA, dan size berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
Indah Agustina	2009	Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap	Variabel Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i>	a. Laba bersih dan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Manurung		Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik	Variabel Independen : a. Laba Bersih b. Arus Kas Operasi	<i>dividend payout ratio</i> . b. Arus kas dari aktivitas operasi memiliki pengaruh paling signifikan
Leditya Jayati	2014	Analisis Pengaruh <i>Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan <i>Size</i> Perusahaan dan <i>Life Cycle</i> Perusahaan sebagai <i>Moderating Variable</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)	Variabel Dependen : Pembayaran Dividen (DPS) Variabel Independen : Cash Flow Variabel Moderasi : a. <i>Size</i> b. <i>Life Cycle</i>	a. <i>Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara <i>cash flow</i> dengan pembayaran dividen c. <i>Life Cycle</i> berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara <i>cash flow</i> dengan pembayaran dividen
Shitta Amalia	2011	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia non Keuangan Periode 2005 – 2009)	Variabel Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen : a. Profitabilitas (NPM) b. <i>Cash Ratio</i> c. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) d. <i>Growth</i> e. <i>Size</i>	a. NPM dan <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. b. <i>Cash Ratio</i> menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR c. DER dan <i>Growth</i> menunjukkan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan
Sri Dewi	2014	Pengaruh Arus Kas, Harga Saham, dan Laba Bersih terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen : Dividen Tunai Variabel Independen : a. Arus Kas Operasi b. Arus Kas Investasi c. Arus Kas Pendanaan d. Harga Saham e. Laba Bersih	a. Arus kas investasi, arus kas pendanaan, harga saham, dan laba bersih berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai b. Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai
Unzu Marietta	2013	Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Growth</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Debt to</i>	Variabel Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen :	a. <i>Cash ratio</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR b. ROA, <i>size</i> , dan DER

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
		<i>Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> : (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)	a. <i>Cash Ratio</i> b. <i>Return On Assets</i> c. <i>Size</i> d. <i>Growth</i> e. <i>Debt to Equity Ratio</i>	berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR c. <i>Growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR

2.3. Kerangka Pemikiran

Berikut ini dapat dilihat pengaruh antara variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *debt to equity ratio*, *cash ratio*, *return on assets*, *growth* dan *size* terhadap *dividend payout ratio* dengan laba bersih sebagai variabel moderasi yang digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas operasi adalah jumlah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi yang dapat digunakan sebagai indikator untuk menentukan apakah dalam menjalankan operasionalnya perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang lebih, yang dapat digunakan untuk membayar dividen. Dengan demikian, semakin besar arus kas operasi perusahaan, semakin besar pula kemungkinan diputuskan untuk membagi dividen. Hal ini diperkuat dengan penelitian Indah Agustina Manurung (2009) yang menunjukkan arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_1 : Arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.2. Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas investasi menunjukkan aliran kas yang berkaitan dengan aset jangka panjang yang nantinya diharapkan dapat menimbulkan arus kas di masa mendatang. Arus kas investasi yang positif menandakan penjualan / penyewaan aktiva yang dilakukan perusahaan lebih besar dari pembelian aktiva, yang mana dapat menyebabkan menurunnya arus kas masa depan. Jika arus kas masa depan kecil, tentu kemungkinan dibagikannya dividen akan kecil pula. Dengan demikian terdapat hubungan antara arus kas investasi dengan kebijakan dividen. Hal ini diperkuat dengan penelitian oleh Sri Dewi (2014) yang menunjukkan hasil bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_2 : Arus kas investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan oleh penyedia modal perusahaan. Arus kas pendanaan yang besar menandakan adanya aliran kas masuk ke dalam perusahaan. Jika perusahaan memiliki persediaan kas yang cukup, maka kemungkinan perusahaan akan membuat kebijakan dividen untuk membagi laba. Hal ini diperkuat dengan penelitian oleh Sri Dewi (2014) yang menunjukkan hasil bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_3 : Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.4. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Rasio *leverage* diprosikan dengan *debt to equity ratio* yang merupakan rasio yang mengukur besarnya utang dibandingkan dengan ekuitas. DER yang besar menunjukkan jumlah utang yang lebih tinggi, yang mana memperbanyak jumlah bunga yang harus dibayar. Besarnya bunga nantinya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham. Jadi semakin tinggi DER, semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk memutuskan membagi dividen. Hipotesis ini diperkuat oleh hasil penelitian Bram Hadianto dan Herlina (2010) dan Unzu Marietta (2013) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₄ : Rasio *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.5. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas diukur dengan *cash ratio*. *Cash ratio* menunjukkan ketersediaan kas dan surat berharga untuk membayar utang yang harus segera dilunasi. Semakin besar *cash ratio*, semakin cukup kas dan surat berharga yang dimiliki perusahaan untuk membayar utang lancar. Jadi, semakin tinggi *cash ratio*, semakin likuid perusahaan dan semakin mampu perusahaan untuk membuat kebijakan untuk membagi dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Shitta Amalia (2011) yang memberikan hasil bahwa berpengaruh terhadap DPR.

H₅ : Rasio likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.6. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas diwakili oleh *return on assets* (ROA). ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan setiap aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROA, semakin tinggi pula kinerja perusahaan dan semakin besar profit yang dihasilkan, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal ini dikuatkan oleh penelitian Bram Hadianto dan Herlina (2010) dan Unzu Marietta (2013) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR.

H₆ : Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.7. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Growth diindikasikan dengan pertambahan aset perusahaan dari tahun ke tahun. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti makin rendah “*dividend payout ratio*” nya. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Ikhsan Nur Pratomo (2014) yang menunjukkan *Growth* berpengaruh signifikan.

H₇ : *Growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.8. Pengaruh *Size* terhadap Kebijakan Dividen

Size suatu perusahaan dapat diukur dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar biasanya lebih banyak membuat kebijakan dividen untuk membagi laba disebabkan karena perusahaan besar cenderung sudah “*well-established*”. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian Shitta Amalia (2011) dan Unzu Marietta (2013), yang memberikan hasil bahwa *size* berpengaruh terhadap DPR.

H₈ : *Size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.9. Laba Bersih Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, *Debt to Equity Ratio*, *Cash Ratio*, *Return on Assets*, *Growth* dan *Size* terhadap Kebijakan Dividen

Ada tidaknya laba bersih mempengaruhi keputusan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar tentulah perusahaan dapat membagi dividen. Sebaliknya jika perusahaan tidak memperoleh laba, maka perusahaan tidak dapat membuat kebijakan untuk membagi dividen.

H₉ : Laba bersih memoderasi pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *debt to equity ratio*, *cash ratio*, *return on assets*, *growth* dan *size* terhadap kebijakan dividen.