

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Financial distress*

2.1.1.1 Pengertian *Financial distress*

Dari berbagai literatur ada beberapa definisi mengenai *Financial distress*, menurut Brigham dan Gapenski (1997) dalam buku yang disusun oleh Farida Titik Kristanti (2019:8) menyatakan bahwa ada lima tipe kesulitan keuangan, yaitu:

1. Kegagalan Ekonomi.

Kondisi ini terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak mampu mengcover sejumlah biaya-biaya bahkan biaya modalnya.

2. Kegagalan Bisnis.

Kegagalan Bisnis diartikan sebagai kondisi ketika perusahaan menghentikan operasi bisnisnya sehingga mengakibatkan kerugian bagi pihak kreditur.

3. Insolvensi secara Teknis.

Situasi ini disebut juga *Equity Incolvency* yang menurut istilah Altman (1983) merupakan suatu kondisi perusahaan dimana mereka tidak memiliki kemampuan dalam membayar hutangnya dengan lancar pada saat jatuh tempo. Ini merupakan kondisi temporer, dimana biasanya kreditur akan membantu perusahaan dengan cara melakukan restrukturisasi hutang perusahaan.

4. Insolvensi dalam Kebangkrutan.

Ini adalah kondisi ketika nilai pasar asset lebih kecil dibandingkan nilai buku hutang perusahaan (Altman, 1983). Jika Insolvensi secara teknis adalah masalah temporer, maka insolvensi dalam kebangkrutan merupakan situasi permanen dan jika tidak diatasi dengan sungguh-sungguh maka akan mengarah pada kondisi likuidasi bisnis.

5. Bangkrut secara Legal.

Ini merupakan situasi bangkrut secara legal yaitu ketika perusahaan telah diajukan tuntutan secara resmi sesuai perundang-undangan yang berlaku.

Sedangkan, Altman & Hotchkiss (2006) dalam bukunya *Corporate Financial distress and Bankruptcy*, menyatakan bahwa secara umum ada tiga karakteristik mengenai perusahaan yang tidak berhasil:

1. *Failure*.

Failure adalah kriteria ekonomi. Yaitu tingkat pengembalian (*Return*) atas investasi modal, *with allowance for risk consideration*, adalah signifikan dan secara terus menerus lebih rendah dibandingkan tingkat *return* pada investasi yang sama. *Business Failure* yang di adopsi dari Dun & Bradstreet (D&B) adalah “*business that cease operation following assignment or bankruptcy*”.

2. *Insolvency*.

Insolvency adalah istilah lain tentang kinerja negatif perusahaan dan biasanya ini digunakan lebih ke istilah teknis. *Technical Insolvency* terjadi ketika perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya, *signifying a lack of liquidity*.

3. *Default and bankruptcy*.

Technical default terjadi ketika debitur melakukan penyimpangan atas persetujuan (*agreement*) dengan seorang kreditur dan dapat menjadi dasar untuk tindakan hukum, seperti penyimpangan atas sebuah *Covenant* pinjaman (*Current Ratio* atau *Debt Ratio*).

Definisi *Financial distress* menurut para ahli yang dialihbahasakan oleh Farida Titik Kristanti (2019:10), diantaranya:

Beaver (1996) menyatakan bahwa:

“*Financial distress* sebagai adanya kekurangan yang besar (pada keuangan perusahaan) yang menyebabkan kegagalan pembayaran atas dividen saham preferen dan obligasi perusahaan dan masuk ke dalam kebangkrutan.”

Altman (1968) dan Ohlson (1980) mendefinisikannya sebagai pendeklarasian atau masuk ke kebangkrutan.

Wruck (1990) mendefinisikan bahwa:

“kegagalan sesuai kriteria keuangan dapat didefinisikan sebagai ketidakcukupan arus kas untuk memenuhi kewajibannya. Kewajiban ini meliputi hutang terhadap *supplier* dan karyawan, termasuk biaya proses legal yang sedang dijalani, kegagalan dalam pembayaran kembali pokok dan bunga pinjaman.”

Brown, James dan Mooradian (1992) menyatakan bahwa:

“perusahaan yang mengalami *Financial distress* adalah jika mereka sedang melakukan restrukturisasi dengan tujuan menghindari *default* atau sebagai sebuah *reason* untuk mengantisipasi default atas hutang kontrak mereka.”

Whitaker (1999) menyatakan bahwa:

“perusahaan *distress* adalah jika perusahaan arus kas tahun pertama lebih kecil dibandingkan hutang jangka panjang perusahaan yang segera jatuh tempo.”

Brigham dan Daves (2003) menyatakan bahwa:

“ perusahaan kesulitan keuangan adalah situasi dimana perusahaan tidak mampu lagi membayar kewajiban pada jadwal pembayarannya. Situasi lainnya adalah ketika perusahaan terindikasi akan tidak bisa membayar kewajibannya yang tergambar dari proyeksi arus kas yang dimilikinya.”

Purnanandam (2007) menyatakan bahwa:

“*financial distress* dikarakteristikan dengan komulatif ‘*earning*’ yang *negative* selama paling tidak selama beberapa tahun berturut-turut, rugi, dan kinerja yang buruk. Kebangkrutan adalah salah satu kemungkinan yang akan terjadi dari kondisi *financial distress*.”

Menurut Chalendra (2013:20):

“*Financial disstress* adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaaan tersebut.”

Altman & Hotchkiss (*Corporate Financial distress and Bankruptcy*, 2006) yang dialihbahasakan oleh Kristanti (2019: 9) menyatakan bahwa secara umum ada tiga karakteristik mengenai perusahaan yang tidak berhasil:

1. *Failure.*

Failure adalah kriteria ekonomi. Yaitu tingkat pengembalian (*Return*) atas investasi modal, *with allowance for risk consideration*, adalah signifikan dan secara terus menerus lebih rendah dibandingkan tingkat *return* pada investasi yang sama. *Business Failure* yang di adopsi dari Dun & Bradstreet (D&B) adalah “*business that cease operation following assignment or bankruptcy*”.

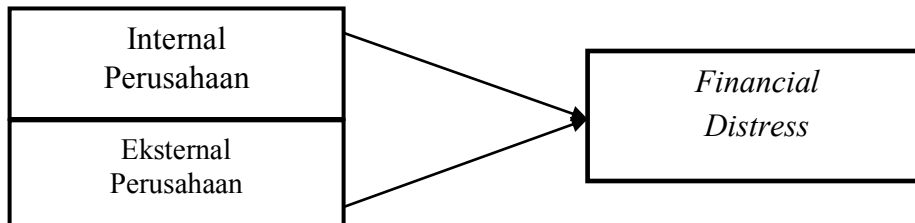
2. *Insolvency.*

Insolvency adalah istilah lain tentang kinerja negatif perusahaan dan biasanya ini digunakan lebih ke istilah teknis. *Technical Insolvency* terjadi ketika perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya, *signifying a lack of liquidity*.

3. *Default and bankruptcy.*

Technical default terjadi ketika debitur melakukan penyimpangan atas persetujuan (*agreement*) dengan seorang kreditur dan dapat menjadi dasar untuk tindakan hukum, seperti penyimpangan atas sebuah *Covenant* pinjaman (*Current ratio* atau *Debt Ratio*).

2.1.1.2 Faktor-Faktor Penyebab *Financial distress*.



Gambar 2.1 Faktor Penyebab *Financial distress*

Sumber: Kristanti (2019: 14)

Faktor penyebab internal menurut Kristanti (2019:13) diantaranya kualitas dan kuantitas sumber daya manusia yang buruk, anggaran dan penetapan harga yang tidak realistis, produk yang buruk dan tidak sesuai dengan harapan konsumen, ketidakmampuan perusahaan mengikuti perkembangan teknologi dan lingkungan, kegiatan pemasaran yang tidak sesuai sehingga menurunkan penjualan perusahaan dan saluran distribusi yang buruk sehingga membuat penjualan tidak sesuai dengan harapan atau produk mengalami kerusakan sehingga mengalami kerugian perusahaan.

Disamping itu, faktor pendukung eksternal (Kristanti, 2019:14), diantaranya:

1. ketidakmampuan perusahaan untuk menyesuaikan dengan lingkungan sosial budaya.
2. Kondisi ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, kebijakan baru dari regulator baik *fiscal* maupun moneter.
3. Kehadiran teknologi baru seringkali menyulitkan beberapa perusahaan untuk segera mengadopsinya sehingga membuat perusahaan menjadi kurang kompetitif di pasar.

4. Hukum yang mengatur mengenai kuota, ekspor, impor, perdagangan adalah subjek atas dikenakannya *penalty* jika tidak diikuti.
5. Kejadian yang terkait dengan bencana alam merupakan faktor yang secara penuh tidak bisa dikendalikan.

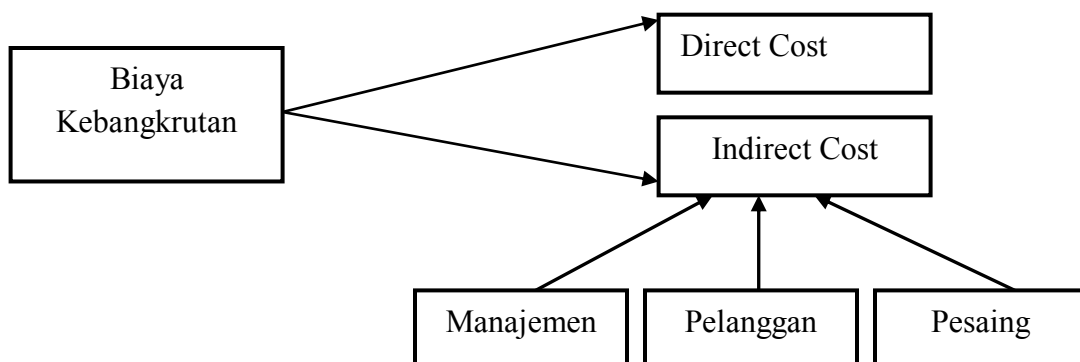
Kebangkrutan perusahaan terjadi karena adanya kegagalan dalam perusahaan.

Terdapat 3 jenis kegagalan dalam perusahaan, yaitu (Rudianto, 2013):

1. Perusahaan yang menghadapi *technically insolvent*, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo tetapi nilai aset perusahaan lebih tinggi daripada hutangnya.
2. Perusahaan yang menghadapi *legally insolvent*, jika nilai aset perusahaan lebih rendah daripada utangnya.
3. Perusahaan yang menghadapi kebangkrutan, yaitu jika tidak dapat membayar utangnya dan oleh pengadilan dinyatakan pailit.

2.1.1.3 Biaya *Financial distress*

Menurut Altman & Hotckiss yang dialihbahasakan oleh Kristanti (2019:16) membedakan biaya *Financial distress*, diantaranya:



Gambar 2.2 Biaya Kebangkrutan

Sumber: Kristanti (2019:16)

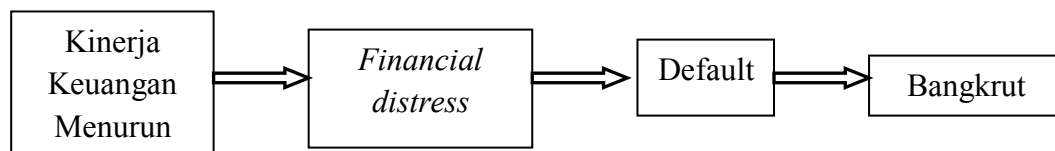
1. *Direct Cost*.

Direct Cost adalah biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan, seperti *legal fees*, *accountant fee* atau *fee* untuk profesional lainnya seperti *lawyer*, *advisor* restrukturisasi, dll. *Direct cost* muncul pada kasus perusahaan melakukan likuidasi.

2. *Indirect Cost*.

Biaya tidak langsung meliputi kehilangan penjualan akibat perusahaan mengalami kebangkrutan, penurunan produktifitas, dan kehilangan posisi dalam pasar.

2.1.1.4 Siklus *Financial distress*



Gambar 2.3 Siklus *Financial distress* menurut Altman & Hotckiss (2006)

Sumber: Kristanti (2019: 38)

Menurut Altman & Hotckiss yang dialihbahasakan oleh Kristanti (2019: 38)

menjelaskan tahap-tahap terjadinya kebangkrutan, diantaranya:

1. Kinerja Keuangan Menurun.

Perusahaan masih mempunyai arus kas yang positif, akan tetapi tahap ini biasanya perusahaan mulai melakukan kesalahan strategis dan tidak fokus pada tujuan jangka panjang perusahaan.

2. *Financial distress.*

Pada tahap ini, penurunan atas kinerja dan nilai perusahaan ditandai dengan turunnya penjualan, perubahan dalam laba usaha yang signifikan. Akan tetapi, perusahaan masih sanggup membayar kewajiban.

3. *Default.*

Kondisi ini mencerminkan kondisi perusahaan yang tidak memiliki kemampuan untuk membayar hutang atau bunga kepada para kreditur.

Solusi dalam tahap ini adalah menjamin bahwa perusahaan bisa bertahan dalam jangka waktu yang pendek, memberhentikan arus kas keluar dan melakukan restrukturisasi hutang.

4. Bangkrut

Kondisi ini terjadi ketika debitur melanggar hal-hal yang sudah disepakati oleh kreditur sehingga menjadi penyebab diajukannya tuntutan secara legal ke pengadilan agar perusahaan dinyatakan bangkrut.

2.1.1.5 Solusi untuk *Financial Distress*

Menurut Kristanti (2019:41) mendefinisikan restrukturisasi adalah sebagai berikut:

“ restrukturisasi adalah satu cara untuk menyelesaikan masalah kesulitan keuangan perusahaan, bertujuan untuk memiliki peluang untuk bertahan dan kembali pada kondisi sehat secara finansial dan menghentikan turunnya nilai perusahaan.”

Restrukturisasi dilakukan dengan mengurangi pembayaran hutang atau mengganti hutang yang bermasalah dengan sejumlah sekuritas perusahaan,

dengan melakukan renegosiasi tentang syarat-syarat pembayaran hutang dengan para kreditur, menambah modal, atau melakukan merger dengan perusahaan lain.”

2.1.1.6 Pengukuran *Financial distress*

Model Zmijewski menggunakan analisis rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja, *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan. Berikut ini merupakan persamaan model Zmijewski:

$$Z = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7 X_2 - 0,004 X_3 \dots \dots \dots (1)$$

$X_1 = \text{Return On Assets}$

$X_2 = \text{Debt to Equity Ratio}$

$X_3 = \text{Current Ratio}$

Model Zmijewski memiliki nilai *cutoff* sebesar 0, dengan kriteria penilaian apabila:

1. Jika skor perusahaan kurang dari 0 ($X < 0$), maka perusahaan tersebut masuk dalam *nonfinancial distress* (sehat).
2. Jika skornya lebih dari 0 ($X > 0$), maka perusahaan diprediksi mengalami *financial distress*.

Model zmijewski dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan memperhatikan rasio-rasio keuangan seperti (1) ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. (2) *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh

perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman (Wiagustini, 2014:87). *Debt ratio* termasuk dalam rasio *leverage* yang membandingkan total pinjaman dengan aktiva dikalikan 100%, untuk mengetahui besarnya penggunaan hutang dibandingkan seluruh modal perusahaan (Wiagustini, 2014:88). (3) Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Wiagustini, 2014:86). *Current ratio* termasuk dalam rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo. Model zmijewski mempunyai *cut off* yaitu perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan apabila hasil perhitungan yang diperoleh perusahaan dengan menggunakan model ini melebihi 0 ($X > 0$). Sebaliknya, perusahaan dikategorikan sehat apabila perusahaan memiliki skor kurang dari 0 ($X < 0$) (Ni Wayan Yulia Krustita, 2019).

2.1.1.6.1 Return On Assets (ROA)

2.1.1.6.1.1 Pengertian Return On Assets (ROA)

Menurut Heri (2018:193) mendefinisikan bahwa:

“Return On Assets digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.”

ROA secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA (\%) = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Assets} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

Net Income After Tax = Laba bersih sesudah pajak.

Total Assets = Total Aset perusahaan pada periode laporan akhir tahun.

2.1.1.6.1.2 Tujuan dan manfaat *Return on Assets*

Tujuan penggunaan rasio *Return on Assets* menurut Kasmir (2014:197), adalah:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Manfaat yang diperoleh rasio *Return on Assets* menurut Kasmir (2014:198), yaitu:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.1.6.2 Debt to Equity Ratio

2.1.1.6.2.1 Pengertian Debt to Equity Ratio

Menurut Heri (2018:168) menyatakan rasio modal utang sebagai berikut:

“ Rasio Utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitor.”

Perusahaan yang kekurangan dana akan mencari dana untuk menutupi kekurangannya akan dana tersebut. Dana tersebut bisa diperoleh dengan cara memasukan modal baru dari pemilik perusahaan atau dengan cara melakukan pinjaman ke pihak di luar perusahaan. Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak di luar perusahaan maka akan timbul utang sebagai konsekuensi dari pinjamannya tersebut. *Debt to equity ratio* dapat menggambarkan sumber pendanaan perusahaan yang akan berakibat pada reaksi pasar saham, volume perdagangan saham sehingga secara otomatis berpengaruh pada harga saham (Badruzaman, 2013)

Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* adalah:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

2.1.1.6.2.2 Tujuan dan Manfaat Debt to Equity Ratio

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat *Debt to Equity Ratio* menurut Heri (2018:164), diantaranya:

- 1) Mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditor, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah aset atau modal yang dimiliki oleh perusahaan.
- 2) Mengetahui posisi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan.
- 3) Mengetahui kemampuan aset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman beserta bunganya secara berkala.
- 4) Menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.
- 5) Menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh modal.
- 6) Menilai seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan aset perusahaan.
- 7) Menilai seberapa besar pengaruh modal terhadap pembiayaan aset perusahaan.
- 8) Mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan utang bagi kreditor.
- 9) Mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan modal bagi pemilik atau pemegang saham.
- 10) Mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang.
- 11) Mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.

- 12) Mengukur kemampuan perusahaan (diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak) dalam membayar bunga pinjaman.
- 13) Mengukur kemampuan perusahaan (diukur dalam jumlah laba operasional) dalam melunasi seluruh kewajiban.

2.1.1.6.3 *Current ratio*

2.1.1.6.3.1 Pengertian *Current ratio*

Menurut Heri (2018:152) menyatakan bahwa :

“rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia.”

Rumus untuk menghitung *Current ratio* adalah:

$$Current\ ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Berdasarkan hasil perhitungan rasio, perusahaan yang memiliki rasio lancar yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki modal kerja (aset lancar) yang sedikit untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Dalam praktek, standar likuidasi yang baik untuk ukuran perbandingan antara total aset lancar dengan total kewajiban lancar adalah 200%, atau 2:1.

2.1.1.6.3.2 Tujuan dan manfaat *Current ratio*

Berikut adalah tujuan, dan manfaat *Current ratio* menurut Heri (2018:151), diantaranya:

- 1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo.
- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar.
- 3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset sangat lancar (tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya).
- 4) Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
- 5) Sebagai alat perencanaan keuangan di masa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.
- 6) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya selama beberapa periode.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi yang telah disepakati sebelumnya. Tahu (2018:5) menyebutkan bahwa dari metode pendistribusian keuntungan, waktu, ukuran, dan kepentingan, dividen menjadi suatu pola tertentu di antaranya, yaitu:

1. Dividen Reguler

Dividen reguler disebut juga sebagai dividen tradisional. Dividen ini merupakan pendistribusian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham yang

dilaksanakan secara periodik atau dalam frekuensi tertentu, misalnya, sekali dalam setahun, atau dua kali dalam setahun atau tiga kali dalam setahun. Frekuensi pembayaran dividen ini tergantung pada kebijakan perusahaan. Di Amerika Serikat, dividen dibayar kuartal (per empat bulan), sedangkan di Australia biannual (dua kali dalam setahun). Secara global lebih banyak yang menerapkan pembayaran dividen regular per tahun. Namun sekarang ini banyak perusahaan cenderung membayar dividen secara kuartal, sebagai upaya untuk menarik minat para investor yang mencari pendapatan tetap untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

2. Dividen Spesial

Dividen spesial merupakan bentuk distribusi keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham dalam waktu yang tidak memiliki frekuensi dan periode. Artinya dividen spesial hanya dilakukan sesewaktu, pertama: jika perusahaan memiliki alasan-alasan khusus, antara lain: perusahaan yang ada dalam fase “dewasa” memiliki keuntungan yang besar dan tidak memiliki rencana untuk melakukan investasi. Kedua: perusahaan hendak melakukan perubahan pada struktur keuangannya.

3. Dividen Tunai

Dividen tunai adalah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Pembayaran dividen tunai ini dilakukan melalui suatu prosedur sesuai dengan aturan main yang berlaku. Diawali dengan pertemuan para anggota dewan (*board meeting*). Lazimnya para

pemegang saham biasa (*common stock*) saja yang masuk dalam dewan ini. Dividen tunai dikenakan pajak yang cukup tinggi. Dividen tunai dibayar per lembar saham. Ketika sebuah perusahaan mengumumkan dividen, ia mendebit laba ditahan (*retained earning*) dan mengkredit akun liabilitas yang disebut utang dividen. Pada tanggal pembayaran, perusahaan membalikkan dividen yang dibayarkan dengan entri debit dan mengkredit akun kasnya untuk arus kas keluar masing-masing. Dividen tunai tidak berpengaruh pada laporan laba rugi perusahaan. Namun, mereka mengecilkan ekuitas pemegang saham dan saldo kas perusahaan dengan jumlah yang sama. Perusahaan harus melaporkan dividen tunai sebagai pembayaran di bagian aktivitas pembiayaan dari laporan arus kas mereka.

4. *Script Dividend*

Script dividend adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkan uang tersebut kepada yang berhak. *Script dividend* seperti ini biasa dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba perusahaan belum (tidak) mempunyai persediaan uang tunai yang cukup untuk membayar dividen tunai.

5. Dividen Properti

Dividen properti adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). contoh dividen barang sudah tentu lebih sulit disbanding pembagian

dividen uang. Perusahaan melakukan hal ini karena tidak memiliki cukup uang tunai.

6. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah dividen tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (dividen tunai) sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal diinvestasikan oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut.

7. *Stock Dividend*

Stock dividend adalah dividen yang didistribusikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham. Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima stock dividend. Dividen saham dapat berupa saham yang jenis sama maupun yang berbeda.

2.1.2.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Nasir & Wicaksono (2014:1) menyatakan bahwa:

“kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. “

Menurut Samrotun (2015:93) menyatakan bahwa:

“kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan dividen, apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Menurut Martono & Harjito (2014:270) menyatakan bahwa:

“kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Menurut Abdul Halim (2015: 135) menyatakan bahwa:

“dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan.”

Menurut Ahmad Syafi'i Syakur (2015: 201) mendefinisikan bahwa dividen merupakan:

“bagian dari laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan investasi.”

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 361), menyatakan bahwa dividen merupakan:

“kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*.”

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda terkait penentuan jumlah dividen yang akan dibayarkan. Kebijakan dividen yang optimal dalam sebuah

perusahaan adalah kebijakan seimbang antara *dividend yield* saat ini dan pertumbuhan perusahaan berupa naiknya harga saham di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan nilai perusahaan, ketika akan menentukan sebuah kebijakan dividen, maka perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Tahu, 2018:3).

2.1.2.3 Bentuk Kebijakan Dividen

Ada beberapa bentuk kebijakan dividen perusahaan, seperti bentuk dasar dari dividen kas yang dapat dijelaskan sebagai berikut (Tahu, 2018:4):

1. Kebijakan konstan

Kebijakan dividen konstan merupakan kebijakan dividen yang membayar jumlah dividen per lembar saham per tahun relative sama selama jangka waktu tertentu. Kebijakan ini banyak diminati oleh pemegang saham, baik pemilik saham individual maupun korporasi, yang mengharapkan penghasilan tetap dari dividen.

2. Kebijakan regular ditambah dividen ekstra

Kebijakan dividen ini menetapkan suatu jumlah minimal per lembar saham setiap tahunnya. Apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka perusahaan akan membayar dividen ekstra di atas jumlah minimal dividen yang telah ditetapkan. Investor beranggapan bahwa ekstra diberikan karena perusahaan menghasilkan pendapatan lebih besar dari tahun-tahun sebelumnya dan bersifat tidak permanen.

3. Kebijakan dividen dengan penepatan DPR yang konstan

Perusahaan menentukan jumlah DPR (*dividend payout ratio*) yang tetap. Jumlah dividen yang diterima pemegang saham untuk setiap per lembar saham akan

berubah sesuai dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, namun secara rasio pembayaran adalah tetap.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang fleksibel, disesuaikan dengan kondisi keuangan dan kebijakan keuangan perusahaan setiap tahunnya.

2.1.2.4 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:8), menyimpulkan bahwa sejauh ini , sampai dengan terpublikasikannya artikel tersebut, dikenal ada tujuh teori tentang dividen (Baker *et al.* (2007)).

Ketujuh teori-teori yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Teori burung di tangan (*Bird in the Hand Theory*) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*Capital Gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk kepastian yang berarti mengurangi risiko.
2. Teori sinyal (*Signaling Theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*Asymmetric of Information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.
3. Teori preferensi pajak (*Tax Preference*) menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi.

4. Teori efek klien (*Clientele Effect Theory*) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.
5. Teori keagenan (*Agency Theory*) menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.
6. Teori siklus hidup (*Life Cycle Theory*) menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya ketidaksempurnaan pasar termasuk di dalamnya aset-aset yang berkaitan dengan pemegang ekuitas (pemilik saham), biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas (ekuitas), dan biaya-biaya transaksi. Menurut teori ini, keputusan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan aliran kasnya. Teori ini memprediksi bahwa tahun-tahun awal sejak pendirian, perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua perusahaan dimana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi dividen yang dibayarkan akan meningkat.
7. Teori catering (*Catering Theory*) menyatakan bahwa manajer memberi investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani membeli premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

2.1.2.5 Proses Pembagian Dividen di Indonesia

Menurut Gumanti (2013: 17), di Amerika Serikat, pembayaran dividen umumnya dilakukan setiap kuartal. Berbeda dengan di Indonesia, praktik pembayaran dividen ada yang satu kali atau dua kali. Hal lain yang membedakan praktik keputusan dividen adalah berkenaan dengan siapa yang memutuskan besar kecilnya dividen. Di Indonesia, keputusan terhadap seberapa besar dividen akan dibagikan kepada pemegang saham berada dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Artinya, RUPS memegang peran kunci dalam kebijakan dividen di Indonesia, sehingga dalam banyak hal, keputusan dividen bukan merupakan keputusan strategis dari manajemen perusahaan semata.

Tabel 2.1 Bentangan Waktu Proses Dividen.

Tanggal Pengumuman	2-3 Minggu	Manajemen mengumumkan pembayaran dividen.
Hari <i>Ex-Dividend</i>	2-3 Hari	Saham harus dibeli pada tanggal ini agar investor dapat menerima dividen.
Tanggal Pencatatan Pemegang Saham	2-3 Minggu	Perusahaan menutup pencatatan para pemegang saham.
Tanggal Pembayaran		Dividen dibayarkan kepada pemegang saham.

Sumber: Gumanti (2013: 19)

Tanggal pertama kali dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen disebut sebagai tanggal deklarasi dividen (*Dividend Declaration Date*), yang merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode tertentu. Tanggal ini bertepatan dengan pengumuman yang dilakukan apakah akan menaikkan atau menurunkan bahkan tetap menjaga tingkat dividen menyiratkan atau mengandung

informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar oleh investor dalam menilai prospek perusahaan ke depan. Jadi, jika perusahaan merubah besaran dividen, maka antisipasi pasar akan tercermin dalam bentuk reaksi harga saham.

Tanggal berikutnya adalah tanggal eks-dividen (*ex-dividend date*). Tanggal ini penting untuk dipelajari karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya, investor harus mengetahui pembelian saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Karena investor tidak akan menerima dividen setelah tanggal eks-dividen, harga saham biasanya akan turun atau jatuh pada tanggal tersebut sebagai cerminan kerugian.

Kemudian, perusahaan menutup transfer buku saham dalam beberapa hari dan membuat daftar pemegang saham sampai dengan tanggal tertentu yang ditetapkan, dikenal dengan tanggal pencatatan pemilik (*holder-of-record-date*).

Tahap terakhir adalah pembayaran dividen (*Dividend Payment Date*), manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, melalui kiriman cek atau transfer dari bank. Dalam banyak kasus, tanggal pembayaran dilakukan dalam waktu dua atau tiga minggu setelah tanggal pencatatan pemilik yang sah.

2.1.2.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Tahu (2018:32), terdapat tiga faktor yang mempengaruhi dividen yakni:

1. *firm characteristic* (karakter perusahaan)

Faktor pertama yang mempengaruhi dividen adalah karakter perusahaan. Karakter perusahaan terkait dengan lingkungan internal perusahaan. Beragampengaruh

memiliki hipotesa bahwa dividen diasosiasikan dengan karakter perusahaan seperti ukuran (*size*), profitabilitas (*profitability*), peluang pertumbuhan (*growth opportunities*), dan kematangan (*maturity*). Pengarang lain juga memberikan ide lain bahwa dividen berkaitan pula dengan karakter kebijakan perusahaan *discretionary firm characteristics* seperti leverasi dan aspek-aspek struktur kepemimpinan korporasi.

2. *Market Characteristic* (Karakter Pasar)

Karakter ini berkaitan erat dengan lingkungan eksternal perusahaan. Faktor tersebut meliputi pajak, proteksi hukum investor, sentimen investor atas pembayaran dividen saham, privatisasi versus publik. Karakteristik dari perusahaan-perusahaan yang baru terdaftar, dan kompetisi pasar produk.

3. *substitute forms payout* (bentuk pengganti pembayaran dividen).

2.1.2.7 Pengukuran Dividen

a) Dividen *Yield*

Menurut Jason yang di *review* oleh Michael (2021) menyatakan bahwa :

“The dividend yield is an estimate of the dividend-only [return](#) of a stock investment. Assuming the dividend is not raised or lowered, the yield will rise when the price of the stock falls. And conversely, it will fall when the price of the stock rises. Because dividend yields change relative to the stock price, it can often look unusually high for stocks that are falling in value quickly.”

Dividend yield merupakan perkiraan pengembalian *dividend* hanya dari investasi saham. Dengan asumsi *dividend* tidak hanya mengalami kenaikan atau penurunan, imbal hasil akan naik ketika harga saham turun. Karena *dividend yield* berubah secara relatif terhadap harga saham, seringkali terlihat tinggi untuk saham yang nilainya turun dengan cepat.

Menurut Gumanti (2013:22) *Dividen Yield* mengaitkan antara besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara matematis, rumus *dividen yield* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen Tahunan per Saham}}{\text{Harga per Lembar Saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Dividen yield penting dipahami karena menyiratkan ukuran bahwa komponen dari *return* total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung total *return*, investor harus memasukkan unsure besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan.

Returns harapan atas saham adalah penjumlahan dari imbal hasil dividen dengan perubahan harga saham selama periode kepemilikan harga saham (*Expended Return on Stock = Dividen Yield + Price Appreciation*).

Imbal hasil dividen juga dapat dijadikan sebagai ukuran rasio dan juga sebagai patokan penilaian investasi. Ada investor yang menggunakan besaran *dividen yield* dengan memilih saham-saham yang memiliki *dividen yield* tinggi. Bukti empiris yang ada menunjukkan dukungan bahwa saham dengan *dividen yield* tinggi mampu

menghasilkan *return* total lebih tinggi daripada pasar setelah disesuaikan dengan risiko.

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total return yang akan diperoleh investor. Bagian return yang lain adalah *capital gain*, yang diperoleh dari selisih positif antara harga jual dengan harga beli. Apabila selisih negatif yang terjadi, maka terjadi *capital loss*. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai *dividend yield* yang rendah karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali, dan juga karena harga dividen yang tinggi maka akan mengakibatkan *dividend yield* akan menjadi kecil (Hanafi & Halim, 2009:83). Imbal hasil dividen (*dividend yield*—DY) digunakan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Makin besar *dividend yield* maka akan menarik bagi investor (Darmadji & Fakhruddin, 2011:157). Jadi, *dividen yield* adalah suatu cara untuk menentukan seberapa besar suatu perusahaan dalam membandingkan dividen kepada pemegang saham dilihat dari harga sahamnya yang sekarang.

b) Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend payout ratio*)

Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, Secara matematis, rumus dividen *payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar Saham}} \dots\dots\dots (6)$$

Rasio pembayaran dividen digunakan dalam berbagai situasi. Misalnya, rasio pembayaran digunakan dalam penilaian suatu cara untuk menduga besarnya dividen di tahun mendatang, karena kebanyakan analisis menggunakan pertumbuhan laba daripada dividen. Kedua, rasio pembayaran dividen juga bisa dihitung menggunakan Rasio Penahanan Laba (*Retention Rate Ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan besarnya laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba di tahun mendatang (*Future Earnings Growth*). Secara matematis, rumus *retentionratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Retention Ratio} = 1 - \text{Rasio Pembayaran Dividen} \dots \dots \dots (7)$$

Bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan *retention rate ratio* tinggi biasanya memiliki pertumbuhan laba mendatang yang rendah, dan sebaliknya perusahaan dengan *retention rate ratio* rendah akan memiliki pertumbuhan laba mendatang lebih rendah daripada perusahaan dengan *retention rate ratio* yang tinggi.

Ketiga, rasio pembayaran dividen cenderung mengikuti siklus hidup perusahaan. Rasio pembayaran dividen akan rendah, bahkan tidak ada, manakala perusahaan berada dalam siklus pertumbuhan yang tinggi (*high growth*) dan secara bertahap besarnya akan meningkat pada siklus dewasa (Gumanti (2013:22)).

2.2 Kerangka Pemikiran

Menurut Chalendra (2013:20) *Financial disstress* adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan

keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut.

Dalam menanamkan modalnya, seorang investor ingin mendapatkan keuntungan dari dana yang telah di investasikannya. Seorang investor harus bisa megkaji baik atau buruknya kinerja perusahaan yang akan ditanamkan modalnya. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Return on Assets*, *Current ratio*, *Debt to Equity Ratio* sebagai indikator *Financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Krisna Bayu pada tahun 2018 menunjukkan hasil bahwa variabel independen yaitu *financial distress* berpengaruh terhadap *dividend policy*, dengan variabel control profitabilitas, *leverage* dan *firm size*.

Menurut Heri (2018:193), *Return On Assets* digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Penelitian yang dilakukan oleh Lailatul Amanah pada tahun 2020 menunjukkan hasil bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang mengemukakan ada hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aktiva yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen yang

akan diambil perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tahu (2018) terkait pengaruh profitabilitasterhadap kebijakan dividen menyebutkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dalam menghasilkan laba, maka akan semakin tinggi tingkat pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki keuntungan stabil, maka akan menjaga jumlah pembagian dividen dengan stabil dan pembagian dividen yang stabil dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan mengisyaratkan kualitas atas keuntungan perusahaan.

Menurut Heri (2018:151), rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia.

Penelitian yang dilakukan oleh Komang Ayu Novitasari dan Luh Komang Sudjarni (2015) menunjukkan hasil Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh *current ratio* (X1) terhadap kebijakan dividen (Y) Nilai-t-hitung (2,544) > t-tabel (2,030) maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti *current ratio* secara individu berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mehta (2012), Mohammed et. al(2008), Aljannah (2010) dan Diana (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen, namun bertentangan dengan hasil penelitian dari Noviana (2012) dan Sandy dan Asyik (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, serta penelitian dari Griffin (2010) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Tahu (2018) terkait pengaruh likuiditas menyebutkan bahwa tingginya likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, serta diimbangi dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka kecenderungan dana perusahaan dipergunakan untuk modal kerja dalam jumlah yang besar untuk menopang jumlah penjualan, sehingga penjualan meningkat akan mengakibatkan profit ikut meningkat juga. Profit yang diperoleh perusahaan lebih banyak dipergunakan untuk investasi aktiva tetap, sehingga likuiditas yang tinggi menyebabkan penurunan dividen yang dibagikan.

Menurut Kasmir (2017:157) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Akan tetapi, *debt to equity ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Indikator yang digunakan dalam *debt to equity ratio* dengan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (Kasmir 2017:158).

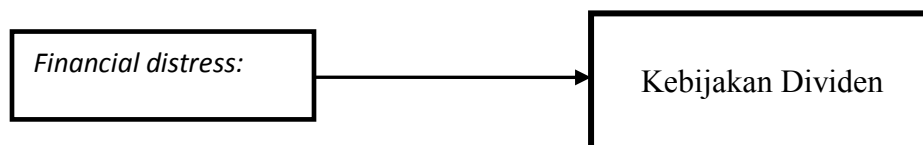
Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Wiagustini:2010:76). Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang

harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang didapat perusahaan, tentunya akan berdampak pada pembagian dividen. Semakin tinggi utang maka semakin rendah tingkat dividen yang akan dibagikan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) Lopolusi (2013), Fira (2009), Franklin (2010), Sunarya (2013), Suharli (2006) dan Attina (2011) yang menyatakan bahwa utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dimana semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi pembagian dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Tahu (2018) terkait pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen menyebutkan bahwa meningkatnya penggunaan hutang di perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia mampu meningkatkan *profit* atau keuntungan, sehingga perusahaan mampu meningkatkan dividen yang akan dibayar.

Menurut Gumanti (2013:22) Dividen *Yield* mengaitkan antara besaran dividen dengan harga saham perusahaan.

Menurut Yogie dan Mimin (2016 : 1051) *dividend yield* merupakan hasil persentase dari keuntungan perlembar saham yang diterima oleh perusahaan. *Dividend yield* ini dapat diukur dengan membandingkan *dividend per share* dengan *market price per share* (Fahmi, 2020 : 144).



Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2018:63) mendefinisikan bahwa:

“ hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat. Dikatakan jawaban sementara, karena jawaban baru diberikan berdasarkan teori, belum didasarkan dengan fakta empiris melalui pengumpulan data.”

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan mengacu pada beberapa teori penelitian terdahulu yang telah dihimpun, serta kerangka konsep yang telah diuraikan sebelumnya, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Financial distress berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Foods and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.