

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Rasio Keuangan

Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Karena dengan rasio keuangan perusahaan dapat mengetahui perkembangan-perkembangan keuangan yang terjadi di perusahaan. Perbedaan jenis perusahaan ini dapat menimbulkan perbedaan rasio-rasio yang penting.

2.1.1.1 Pengertian Rasio Keuangan

Beberapa literatur tentang pengertian rasio keuangan adalah sebagai berikut:

Menurut Harahap (2011:297) menjelaskan bahwa :

“Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti)”.

Menurut Van Horne (2012:190) menjelaskan bahwa:

“Rasio keuangan merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan”.

Sedangkan Menurut Susan Irawati (2006:22), menjelaskan bahwa:

“Rasio keuangan merupakan suatu teknik analisis dalam bidang manajemen keuangan yang dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi-kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu ataupun hasil-hasil usaha dari suatu perusahaan pada setiap periode tertentu dengan jalan

membandingkan dua buah variabel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, baik daftar neraca maupun laporan laba rugi.”

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan adalah alat ukur yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu.

2.1.1.2 Rasio-Rasio Keuangan

Dalam membuat analisis terhadap laporan keuangan tentunya tak lepas daripada penggunaan rasio-rasio keuangan. Adapun bentuk-bentuk rasio keuangan Menurut Irawati (2006 : 35) adalah sebagai berikut:

- a. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), dimana rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- b. Rasio *leverage* (*leverage ratio*), dimana rasio ini untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang atau modalnya.
- c. Rasio aktivitas/perputaran (*activity ratio*), dimana rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas pemanfaatan sumber daya perusahaan.
- d. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*), dimana rasio ini untuk memberikan gambaran tentang ukuran tingkat efektifitas manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba.
- e. Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), dimana rasio ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

- f. Rasio penilaian (*valuation ratio*), dimana rasio ini memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasinya. Rasio ini merupakan ukuran kegiatan yang paling lengkap karena rasio ini mencerminkan rasio risiko (likuiditas dan *leverage*) dan rasio pengembalian (aktifitas, profitabilitas dan pertumbuhan). Rasio penilaian ini penting sekali karena hubungannya dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham.

2.1.2 Profitabilitas

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan semakin meningkatnya nilai perusahaan maka akan meningkatkan pendapatan perusahaan tersebut. Akan tetapi dalam kaitannya dengan meningkatkan laba perusahaan maka masalah profitabilitas menjadi hal yang lebih penting, karena profitabilitas merupakan perbandingan antara laba dengan besarnya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut (Eka, 2013). Profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen (Ang,1997).

Beberapa literatur tentang pengertian rasio profitabilitas antara lain:

Menurut fahmi (2011:135) menjelaskan bahwa:

“Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi”.

Menurut sudana (2011:22) menyatakan bahwa:

“Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan”.

Sedangkan Menurut Van Horne (2012:180) menyatakan bahwa:

“Rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi”.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan efektifitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sumber daya yang dimilikinya.

Indikator profitabilitas yang digunakan adalah *return on investment* (ROI). Menurut Fahmi (2011:137) “*Return On Investment* adalah rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan”.

Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka kemampuan perusahaan membayar dividen akan semakin tinggi.

Adapun rumus ROI adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rasio ini sangat penting bukan hanya bagi manajemen sebagai alat ukur kinerja perusahaan, tetapi juga bagi investor. Hal ini dijelaskan oleh Gibson (2001:303), yaitu:

“Profitability is the ability of the firm to generate earnings. Analysis of profit is of vital concern to stockholders as the derived revenue, in firm of dividends, when paid from profit. Further, increased profit can cause a rise

Analisis dari keuntungan adalah dengan memperhatikan besar kecilnya dividen, yang dibayarkan dari keuntungan perusahaan, kepada para pemegang saham. Selebihnya, keuntungan dapat meningkat disebabkan adanya perubahan laba dari pasar.

2.1.3 Likuiditas

Menurut Keown et. Al (2001:621) likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuan pembayaran dividen sangat berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, sehingga perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen.

Beberapa literatur tentang pengertian likuiditas adalah sebagai berikut:

Menurut Fahmi (2011:121) menjelaskan bahwa :

“Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu”.

Menurut Riyanto (2010:25) menjelaskan bahwa:

“Rasio likuiditas adalah rasio yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi.”

Menurut Harahap (2011:301) menyatakan bahwa:

“Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya”.

Sedangkan Menurut Budi Rahardjo (2005:21) menyatakan bahwa rasio likuiditas adalah:

“Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera terpenuhi (dalam jangka pendek atau satu tahun terhitung sejak tanggal neraca dibuat) kewajiban atau hutang jangka pendek yang ada dalam neraca dapat dihitung atau ditutupi dari aktiva lancar yang juga berputar dalam jangka pendek”.

Dari definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek yang segera harus dipenuhi. Untuk memenuhi kewajibannya yang sewaktu-waktu ini, maka perusahaan harus mempunyai alat-alat untuk membayar yang mudah diuangkan baik berupa aset-aset lancar yang mempunyai jumlah yang lebih besar daripada kewajiban-kewajiban yang harus segera dibayar berupa kewajiban-kewajiban lancar.

Salah satu ukuran likuiditas yang sering dijadikan penilaian oleh pemilik modal sebelum menginvestasikan dananya adalah *current ratio* (CR). Melalui rasio lancar (*Current ratio*) investor dapat melihat seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Menurut I Made Sudana (2011:20) menyatakan bahwa:

“*Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki”.

Menurut Sumbramanyan dan John dalam irham Fahmi (2011:121) rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umum digunakan secara luas sebagai ukuran likuiditas yang mencakup kemampuannya untuk mengukur:

- a. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Semakin tinggi jumlah asset lancar terhadap kewajiban lancar, maka makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.
- b. Penyangga kerugian. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai asset lancar non kas pada saat asset tersebut di lepas.
- c. Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian atas arus kas perusahaan.

Oleh karena itu semakin tinggi rasio aktiva lancar (*current ratio*) terhadap kewajiban lancar (*current liability*), maka semakin besar kewajiban lancar (*current liability*) akan terpenuhi oleh perusahaan. Dengan menganalisa *current ratio* suatu perusahaan, para pemegang saham dapat menggambarkan kondisi perusahaan dimasa depan.

Pembayaran dividen bergantung seberapa banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, sehingga keberadaan aktiva lancar sangat penting pada keputusan kebijakan dividen. Semakin tinggi nilai aktiva lancar suatu perusahaan

maka akan meningkatkan nilai pembayaran dividen. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan mampu memberikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk *cash* yaitu melalui pembagian dividen (Sri, 2013).

Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Penelitian ini mengutamakan aspek likuiditas perusahaan dengan *current ratio* (CR) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, makin tinggi “*dividend payout ratio*”nya (Riyanto, 2010:267). Sehingga semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan.

2.1.4 Leverage

Menurut Syamsudin (2009:89), *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or fund*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*refund*) bagi pemilik perusahaan.

Ada beberapa pengertian rasio *leverage* menurut para ahli adalah sebagai berikut:

Menurut Kasmir (2010:110) menyatakan bahwa:

“Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan hutang.” Artinya, berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibanding dengan aktivitya”.

Menurut Irham Fahmi (2011:127) menyatakan bahwa:

“Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang.”

Sedangkan Menurut I Made Sudana (2011:20) menjelaskan bahwa :

“*Leverage ratio* adalah rasio yang mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaaan perusahaan”.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktivitas perusahaan dibiayai dengan hutang baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek.

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *debt to equity ratio* (DER). Sebagian analis keuangan menghitung rasio ini dalam usaha untuk menentukan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban finansial yang bersifat tetap (Lukman Syamsuddin, 2007:119).

Keputusan tentang hutang atau *leverage* merupakan salah satu tanggung jawab besar dari manajemen. Selalu ada *trade off* antara risiko dan pengembalian. Keinginan untuk mencapai tingkat pengembalian yang tinggi bagi pemegang

saham harus dikendalikan oleh risiko perusahaan. Agar dapat dinilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam, dapat digunakan rasio utang terhadap ekuitas atau *debt to equity ratio* (Walsh, 2003:125).

Menurut Darsono dan Ashari (2005:54)

“*Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi dana”.

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rumus yang digunakan dalam *debt to equity ratio* adalah:

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

Debt to equity ratio merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. Rasio ini adalah satu ukuran paling mendasar dalam keuangan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi (Walsh 2003:118).

Oleh karena itu semakin rendah *debt to equity ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

2.1.5 Growth

Menurut Irham Fahmi (2011:69) menjelaskan bahwa:

“Rasio pertumbuhan adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya didalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum”.

Menurut Susanti (2006:35)

“Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya”.

Sehingga dari pengertian diatas rasio pertumbuhan adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pertumbuhan perusahaan dan kemampuannya dalam mempertahankan posisinya dalam industri.

Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batas-batasan biayanya (Fitri, 2011).

Perusahaan akan mengalami proses pertumbuhan dari awal berdiri (*start-up*), lalu perlahan tumbuh (*growth*) hingga lambat laun menjadi perusahaan yang besar (*mature*), sampai pada tahap penurunan (*declining*). Proses pertumbuhan perusahaan ini biasa disebut *organization life cycle*.

Pada dasarnya *asset growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan aktivitas operasional dan apabila diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi laba yang dibagikan lebih sedikit daripada laba yang ditahan (Robert Ang, 1997).

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *asset growth* adalah:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset(t) - Total\ Asset(t - 1)}{Total\ Asset(t - 1)}$$

Makin cepat tingkat pertumbuhan 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 pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin cepat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dari perusahaan, yang ini berarti makin rendah *dividend payout ratio*-Nya (Riyanto, 2010:267).

Oleh karena itu semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka dividen yang dibayarkan semakin rendah karena digunakan untuk ekspansi. Tetapi

ketika perusahaan sudah mulai berkembang kemungkinan dividen yang dibayarkan tinggi.

2.1.6 Dividen

2.1.6.1 Pengertian Dividen

Terdapat beberapa penjelasan mengenai pengertian dividen pada beberapa literatur adalah sebagai berikut :

Menurut Ambarwati (2010:64) menyatakan bahwa:

“Dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham”.

Menurut Simatupang (2010:39) menyatakan bahwa:

“Dividen adalah keuntungan bersih setelah dikurangi pajak yang diberikan perusahaan penerbit saham kepada para pemegang saham”.

Definisi dividen pada beberapa literatur di atas pada dasarnya memiliki inti yang sama yaitu pembagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Menurut Sundjaja dan barlin (2010:379), laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan intern. Artinya, hanya perusahaan yang membukukan laba yang dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan.

dengan kata lain, jika perusahaan membutuhkan pembiayaan maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

2.1.6.2 Jenis-jenis Dividen

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:379), terdapat 4 jenis dividen, yaitu:

a. Dividen tunai (kas)

Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

b. Dividen saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai.

c. *Property dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

d. *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya

2.1.6.3 Prosedur pembayaran dividen

Menurut Rodoni dan Ali (2010:131), dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu :

1. Tanggal pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal dimana direksi secara formal mengumumkan dibagikannya kepada para pemegang saham bahwa dividen akan dibagikan, suatu hutang dividen harus diakui dan laba yang ditahan berkurang. Dengan demikian kewajiban membayar dividen timbul pada saat direksi mengumumkan pembagian dividen.

2. *Cum-date dividend*

Cum-date dividend adalah Tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Tanggal pencatatan adalah tanggal dimana pemilikan saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran di atas.

4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus memberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu pada bursa internasional disepakati adanya

ex-dividend date yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah tanggal pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5. Tanggal pencatatan (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas didebet dan piutang dieleminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

2.1.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan (Sundjaja dan Barlin, 2010:388).

2.1.7.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Beberapa pengertian kebijakan dividen menurut beberapa ahli yaitu:

Menurut Bambang Riyanto (2010:265) menyatakan bahwa:

“Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan

pendapatan untuk digunakan dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan”.

Menurut Ambarwati (2010:64) menyatakan bahwa:

“Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan dividen dari sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*”.

Sedangkan Menurut Martono dan D.Agus Harjito (2007:253) menyatakan bahwa:

“Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.

Dari kesimpulan diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen didasarkan pada pertimbangan manajemen perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham atau ditahan untuk pembiayaan investasi perusahaan. Sehingga adanya kepentingan investor di satu sisi serta adanya kepentingan perusahaan di sisi lainnya.

Kebijakan dividen sangat erat kaitannya dengan keputusan pendanaan perusahaan, sebagaimana yang diungkapkan oleh Van Horne dan Wachowicz (2012:496) bahwa:

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan.

Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

2.1.7.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:166) menyatakan bahwa “terdapat tiga teori kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga pasar saham”. Adapun ketiga teori tersebut adalah:

1. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak dipengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah:

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi
- b. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham
- c. *Leverage* keuangan tidak mempengaruhi biaya modal
- d. Investor dan manager memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan

- e. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri.
- f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen

Inti dari pendapat Modigliani Miller adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di *offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan. Misalkan perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membiayai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan. Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi *dividend irrelevance* adalah *dividend payout as a residual decision*. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* yang tinggi dan *return* yang diharapkan, perusahaan akan menggunakan laba untuk membiayai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi yang dapat diterima dibelanjai, barulah sisa laba ditahan tersebut dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Apabila kebijakan dividen diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan berarti pembayaran dividen kas bersifat pasif. Artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perlakuan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa dividen adalah tidak relevan (*irrelevant*), yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan (*retained earning*).

2. Teori *Bird in the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sehingga teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan *capital gain* yang diharapkan oleh pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membiayai investasi.

3. Teori *Tax Preference*

Sesuai dengan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham suatu perusahaan. Dan artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan

demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

2.1.7.3 Macam-macam Kebijakan Dividen

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:388) macam-macam kebijakan dividen diantaranya:

1. Kebijakan Dividen Rasio Pembayaran Konstan

Kebijakan ini didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan. Dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu, maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.

2. Kebijakan Dividen Teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan yang teratur seringkali digunakan dalam memakai target rasio pembayaran dividen. Dimana target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan dimana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen

yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

3. Kebijakan Dividen Rendah Teratur dan Ditambah Ekstra

Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dan biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen yang disebut dividen ekstra. Dengan dividen rendah tetapi teratur dibayar setiap periode, perusahaan memberi investor pendapatan stabil yang dibutuhkan untuk membangun kepercayaan pada perusahaan dan dividen ekstra diberikan sebagai pembagian hasil pada periode yang baik. Dividen ekstra tidak boleh diberikan teratur karena menjadi tidak berarti. Penggunaan target rasio pembayaran dividen dalam membentuk tingkat dividen yang teratur lebih dianjurkan.

2.1.7.4 Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah

menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba ditahan di perusahaan (Martono dan D. Agus Harjito, 2007:253).

2.1.7.4.1 Pengertian *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Menurut Simatupang (2010:40) menyatakan bahwa:

“*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio perbandingan antara dividen yang di bagikan dibandingkan dengan laba per-lembar saham yang diperoleh perusahaan”.

Sedangkan Pengertian *dividend payout ratio* (DPR) menurut Sundjaja dan Barlin (2010:391):

“*Dividend payout ratio* (DPR) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen”.

Sehingga dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan.

Rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* (DPR)

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba bersih perlembar saham}}$$

Menurut Riyanto (2010:266) semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Salah satu fungsi yang terpenting dari *financial manager* adalah menetapkan alokasi dari keuntungan neto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak, dimana keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai dari perusahaan (*the value of the firm*).

2.1.7.4.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR)

Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* suatu perusahaan menurut Riyanto (2010:267) antara lain sebagai berikut:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen, sehingga dapat dikatakan 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 suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya sudah harus direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan 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 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 pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin cepat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dari perusahaan, yang ini berarti makin rendah *dividend payout ratio*-Nya.

4. Pengawas Terhadap Perusahaan

Variabel yang lainnya adalah *control* atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dan 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 memakan *control* dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula jika membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan *intern* dalam rangka usaha mempertahankan *control* terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividend payout ratio*-Nya.

2.1.8 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

2.1.8.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan hasil akhir kinerja perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Efektifitas perusahaan terlihat dari rasio ini. Semakin efektif perusahaan mengelola perusahaan, maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh tingkat laba, maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun besar.

Menurut Ang (1997), profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen. Dividen merupakan laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan

kepada pemegang saham jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham adalah keuntungan bersih, artinya perusahaan telah membayarkan kewajiban-kewajiban tetapnya dalam bentuk bunga dan pajak. Sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka perusahaan tersebut akan mampu membagikan dividen yang semakin besar pula.

Indikator yang digunakan untuk menilai profitabilitas dalam penelitian ini yang digunakan yaitu *return on investment* (ROI). Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Jadi Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi dividen yang diberikan.

2.1.8.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuan pembayaran dividen sangat berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus mempunyai kas tersedia untuk pembayaran dividen. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula.

Salah satu indikator dari likuiditas adalah *current ratio* (CR). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin besar dividen tunai yang mampu diberikan perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya (Sudana, 2011:170)

2.1.8.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban.

Salah satu indikator *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini *debt to equity ratio* (DER). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan *Debt to equity ratio* daripada pembagian dividen.

Walsh (2003:122) menjelaskan bahwa hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba, bahkan bisa menyebabkan kebangkrutan. Sedangkan para investor akan tertarik dengan kondisi keuangan perusahaan yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan menghindari kebangkrutan. Semakin tinggi tingkat rasio

ini maka kemungkinan dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham akan semakin rendah.

Oleh karena itu semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

2.1.8.4 Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat akan membutuhkan dana investasi yang lebih besar. Peluang-peluang pertumbuhan yang lebih besar akan mengurangi pembayaran dividen, karena *earning* yang digunakan untuk investasi. Oleh karena itu pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh kuat pada penahanan laba atau dengan semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin kecil jumlah yang dibagikan kepada pemegang saham.

Makin cepat tingkat pertumbuhan 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 pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya (Riyanto, 2010:267).

Salah satu indikator *growth* yang digunakan adalah dengan *asset growth*. Pada dasarnya *asset growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional dan apabila diikuti

dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi laba yang dibagikan lebih sedikit daripada laba yang ditahan (Robert Ang,1997).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti dan Judul (Tahun)	Indikator yang digunakan	Hasil
1	Sri Mulyani (2013) “Pengaruh Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada PT. Unilever Indonesia”	Likuiditas (<i>Current Ratio</i>), <i>Leverage</i> (<i>Debt to Ratio</i>).	Likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Sedangkan <i>leverage</i> memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
2	Indah Sulistiyowati, Ratna Angraini dan Tri Hesti Utamingtyas (2010) “Pengaruh	Profitabilitas (ROA), <i>Leverage</i> (DER), dan <i>Growth</i> (<i>Asset Growth</i>).	Hasil analisis berganda menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik

No	Peneliti dan Judul (Tahun)	Indikator yang digunakan	Hasil
	Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) sebagai Variabel Intervening.”		berpengaruh terhadap kebijakan dividen . begitu pula dengan pengujian <i>path analysis</i> yang menyatakan bahwa profitabilitas, <i>leverage</i> dan <i>growth</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel intervening.
3	Fitri Putri Andini (2011) “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan dan Posisi Kas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan	Profitabilitas (ROE), Likuiditas (<i>Cash Ratio</i>), Posisi kas, dan Pertumbuhan (<i>Asset Growth</i>).	Profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan yang sangat rendah dan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Begitu juga dengan posisi kas memiliki hubungan

No	Peneliti dan Judul (Tahun)	Indikator yang digunakan	Hasil
	Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.”		yang kuat dan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hal ini tidak diikuti dengan variabel pertumbuhan <i>asset growth</i> (AG) yang memiliki hubungan negatif atau hubungan yang tidak searah dengan kebijakan dividen.
4	Rizky Islamiyah (2012) “Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI”	<i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas (ROI), Likuiditas (<i>Current Ratio</i>), <i>Leverage</i> (<i>Debt to Equity</i>), dan <i>Growth</i> (<i>Asset Growth</i>).	Hasil pengujian statistik secara parsial terhadap <i>free cash flow</i> , profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> dan <i>growth</i> terhadap kebijakan dividen tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap kebijakan

No	Peneliti dan Judul (Tahun)	Indikator yang digunakan	Hasil
			dividen.
5	<p>Mafizatul Nurhayati (2013) “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa.”</p>	<p>Profitabilitas (ROA), Likuiditas (<i>Current Ratio</i>) dan ukuran perusahaan.</p>	<p>Ukuran perusahaan <i>size</i> berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas memiliki koefisien negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui <i>price to book value</i> (PBV), Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor</p>

No	Peneliti dan Judul (Tahun)	Indikator yang digunakan	Hasil
			mempertimbangkan likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Primadi Sulaeman (2010) “Pengaruh profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia” Periode 2006-2008	Profitabilitas (ROI), Solvabilitas (DER), Likuiditas (<i>Cash Ratio</i>).	Profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
7	Muhammad Asril Arilaha (2009)	<i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas (ROI), Likuiditas (<i>Current</i>	Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

No	Peneliti dan Judul (Tahun)	Indikator yang digunakan	Hasil
	“Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen”	<i>Ratio</i>), <i>Leverage (Debt to Equity Ratio)</i> .	sedangkan <i>free cash flow</i> , likuiditas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
8	Devi Hoei Sunarya (2013) “Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Size</i> sebagai Variabel Moderisasi”	Kebijakan Hutang (<i>Debt Ratio</i>), Profitabilitas (ROA) dan Likuiditas (<i>Current Ratio</i>).	Kebijakan hutang dan likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
9	Eka Sri Wahyuni (2013) “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas (NPM), Likuiditas (<i>Cash Ratio</i>), dan Ukuran Perusahaan (<i>Total Asset</i>).	profitabilitas (NPM) tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki hubungan yang negatif terhadap DPR. Sedangkan variabel likuiditas (<i>cash</i>

No	Peneliti dan Judul (Tahun)	Indikator yang digunakan	Hasil
	PT. SEPATU BATA TBK 2002-2010.”		<i>ratio</i>) dan ukuran perusahaan (<i>total asset</i>) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap DPR.
10	Haryetti dan Ririn Araji Ekayanti (2012) “Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI”	Profitabilitas (ROA), <i>Investment Opportunity Set</i> (CAP/BVA), dan Pertumbuhan Perusahaan.	Profitabilitas berpengaruh positif secara sangat signifikan dan berpengaruh paling dominan terhadap kebijakan dividen, <i>investment opportunity set</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan dividen.

Sumber : Data penelitian sebelumnya

2.3 Kerangka Pemikiran

Suatu perusahaan membutuhkan ukuran-ukuran dalam menganalisis laporan keuangan dan yang bisa dipakai adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan suatu teknik analisis dalam bidang manajemen keuangan yang dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi-kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu ataupun hasil-hasil usaha dari suatu perusahaan pada setiap periode tertentu dengan jalan membandingkan dua buah variabel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, baik daftar neraca maupun laporan laba rugi (Susanti, 2006:22).

Analisis rasio keuangan memungkinkan manajemen untuk mengidentifikasi perubahan-perubahan pokok pada trend jumlah, dan hubungan serta alasan perubahan tersebut. Sehingga dengan rasio keuangan akan memudahkan pihak yang membaca melakukan analisis karena telah disajikan secara mudah.

Dalam suatu perusahaan selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan didalam pengelolaan keuangan. Permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen

serta besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen.

Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Sementara perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pihak manajemen perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanam modal dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham. Salah satu yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio* (DPR).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai atau dividen saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antarperusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat

keuntungan yang tinggi akan memperbesar investasi atau akan membuka investasi baru. Tingkat pertumbuhan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

Rasio keuangan yang umumnya dijadikan tolak ukur dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas, digunakan untuk mengukur seberapa efektif pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan. Indikator rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on investment* (ROI). Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Jadi semakin tinggi laba atau keuntungan maka akan semakin tinggi untuk membayar dividen.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya saat ditagih. Tingkat likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, sehingga dengan semakin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan, maka semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, makin tinggi "*dividend payout ratio*"nya (Riyanto, 2010:267).

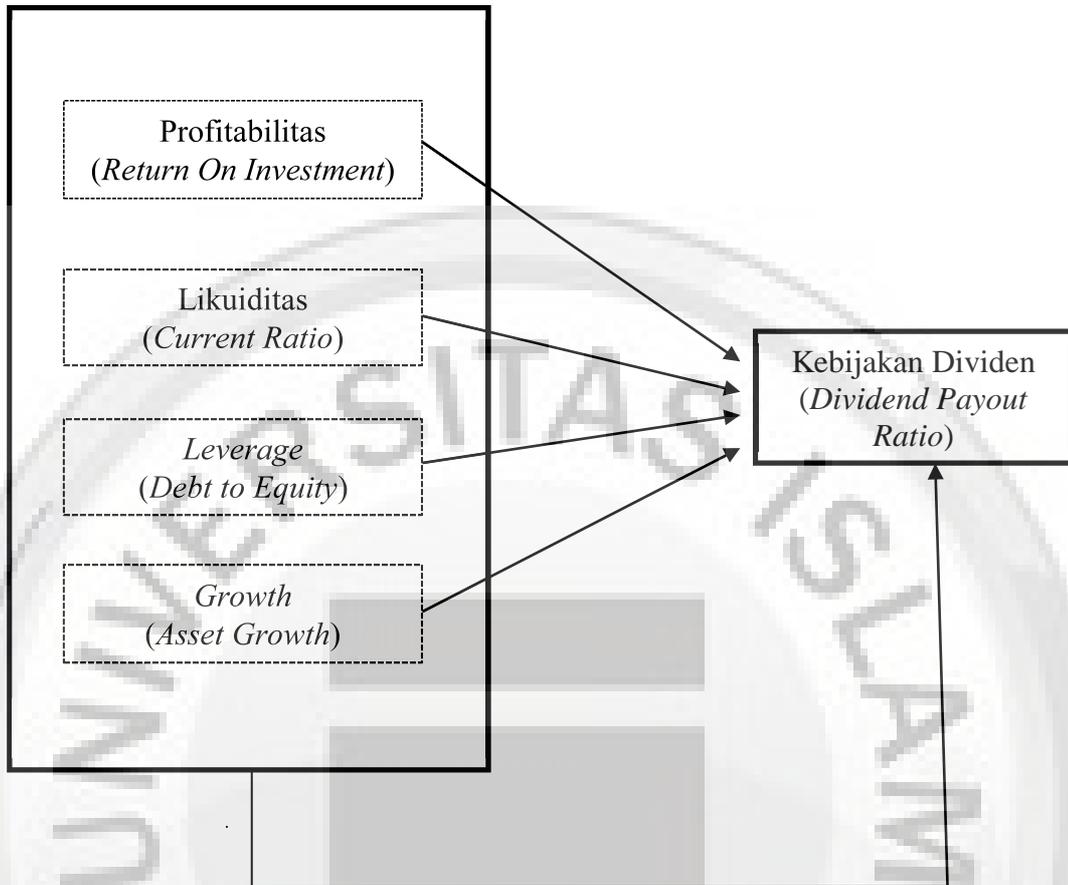
Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR). Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban

jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Semakin tinggi *current ratio* maka kemungkinan untuk membayar dividen juga tinggi.

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or fund*) untuk memperbesar tingkat penghasilan *return* bagi pemilik perusahaan (Syamsudin, 2007:89). Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER). Oleh karena itu semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Pada dasarnya *asset growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional dan apabila diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi laba yang dibagikan lebih sedikit daripada laba yang ditahan (Robert Ang, 1997).

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar juga tingkat kebutuhan akan dana untuk membiayai ekspansi, maka kemungkinan perusahaan menahan pendapatannya, bukan membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2012:85), hipotesis dalam statistika merupakan pernyataan statistika tentang parameter populasi sedangkan hipotesis dalam penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah pada suatu penelitian. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
3. Terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
4. Terdapat pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen.
5. Terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *growth* secara simultan terhadap kebijakan dividen.

