

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh (Nuhayati, 2005) dengan judul “Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Non Jasa” dengan variabel dependen adalah kebijakan dividen dan nilai perusahaan dan variabel independen ialah profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan maka diperoleh hasil penelitian kebijakan dividen dan nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan memiliki koefisien negatif terhadap likuiditas.

“Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening” (Sulistiyowati, 2010) yang merupakan variabel dependen adalah kebijakan dividen dan variabel independen ialah profitabilitas, *leverage* dan *growth* maka diperoleh hasil bahwa hipotesis dalam penelitian ini tidak terbukti teori tersebut secara langsung ada. Yang dimana dengan menambahkan penerapan *good corporate governance* sebagai variabel intervening sebagai kontribusi dalam penelitian ini. Hasil analisis menunjukkan bahwa dengan analisis regresi berganda tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Begitu pula dengan pengujian *path analysis* yang menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* tidak

mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

“ Silmultanitas Aktivisme Institusional, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang (studi empiris pada perusahaan go publik di Indonesia)” (Mursalim, 2012) dengan variabel dependen aktivisme institusional dan variabel independen ialah struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Dan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa aktivisme institusi semakin tinggi seiring dengan tingginya kepemilikan institusional dalam perusahaan. Aktivisme institusi cukup efektif mendorong manajer perusahaan dengan baik, sehingga investor institusional akan memperbesar kepemilikannya dalam perusahaan dengan hasil penelitian berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang dari pengaruh yang ditimbulkan oleh aktivisme intsitusional.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Kebijakan Dividen

2.2.1.1. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki (Baridwan, 1997). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Besarnya dividen biasanya berkisar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun

berjalan atau tahun lalu. Baik waktu maupun besarnya yang dibagikan ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2.1.2 Jenis-jenis Dividen

Menurut (Baridwan, 1997) jenis-jenis dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibedakan dalam beberapa bentuk, yaitu seperti berikut ini:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Hal utama yang perlu diperhatikan oleh manajemen sebelum membuat pengumuman adanya pembagian dividen tunai adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut. Keputusan dalam pembagian dividen tunai ditentukan dalam RUPS. Dewan direksi melakukan pemungutan suara untuk mengumumkan dividen tunai dan jika hasilnya disetujui maka dividen segera diumumkan. Sebelum dividen dibayarkan, daftar pemegang saham terakhir harus disiapkan. Karena itu, biasanya terdapat tenggang waktu antara saat pengumuman dan pembayaran.

2. Dividen Non-Kas (*Property Dividend*)

Dividen non-kas dapat berupa surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan seperti barang dagang, real estate atau investasi, atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi.

3. Dividen dengan Utang Wesel (*Scrib Dividend*)

Dividen utang wesel timbul apabila perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi sehingga

pimpinan akan mengeluarkan scrib dividend, yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. Scrib dividend ini mungkin berbunga mungkin juga tidak.

4. Dividen Likuidasi (*Liquidation Dividend*)

Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian investasi pemegang saham. Apabila perusahaan membagi dividen likuiditas, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pembagian modal, sehingga pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Dengan demikian transaksi identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.

5. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Jika manajemen ingin mengkapitalisasi sebagian dari laba dan dengan demikian menahan laba dalam perusahaan atas dasar permanen, maka perusahaan dapat menerbitkan dividen saham.

Dividen saham adalah pembayaran tambahan saham (dividen dalam bentuk saham) kepada pemegang saham. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi) sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

2.2.1.3. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. (Husnan, 1994) menjelaskan mengenai pengertian kebijakna dividen yang pada hakikatnya

merupakan penentuan berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan.

Menurut (Husnan, 1994) terdapat dua alasan tentang pentingnya kebijakan dividen bagi perusahaan, yaitu sebagai berikut ini :

- a. Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (stock price) perusahaan tersebut.
- b. Pembayaran dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan, sehingga laba ditahan merupakan sumber data internal yang terpenting bagi perusahaan dalam kebijakan dividen.

Berdasarkan alasan tersebut, maka perusahaan diharapkan untuk membuat kebijakan dividen optimal yang mampu menyeimbangkan pembayaran dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan laba di masa yang akan datang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (harga saham).

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, akan dibahas berbagai teori tentang kebijakan dividen yang menunjukkan bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut (Brigham dan Houston, 1998) terdapat beberapa teori yang dapat dipergunakan sebagai landasan untuk membuat kebijakan dividen yang tetap bagi perusahaan, antara lain :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini disampaikan oleh Modigliani – Miller , menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap harga saham maupun biaya modalnya (kebijakan dividen tidak relevan). Nilai Teori ini disampaikan oleh Modigliani – Miller, mereka menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap harga saham maupun biaya modalnya (kebijakan dividen tidak relevan). Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan.

Modigliani – Miller menggunakan berbagai asumsi, sebagai berikut :

- 1) Tidak adanya pajak pendapatan perseorangan dan perusahaan.
- 2) Tidak adanya biaya penerbitan saham baru dan biaya transaksi.
- 3) Distribusi pendapatan anatar dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas (*cost equity*) perusahaan
- 4) Kebijakan investasi modal (*capital investment policy*) tidak bergantung (bersifat independen) pada kebijakan dividen.
- 5) Para investor dan manajer perusahaan memiliki informasi yang sama mengenai kesempatan investasi perusahaan.

Asumsi Modigliani – Miller tidak berlaku di dunia nyata, dimana terdapat pajak, biaya penerbitan saham baru dan biaya yang mengakibatkan *request rate of return* k_s pengaruh kebijakan dividen dan manajer sering kali mempunyai informasi yang lebih baik dari investor.

1) *Bird in the Hand Theory*

Dalam teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Litner ini menyanggah asumsi teori ketidakrelevanan dividen oleh Modigliani – Miller ,yaitu bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat return saham yang disyaratkan investor dengan notasi k_s . Litner berpendapat bahwa k_s akan meningkat jika pembagian dividen dikurangi, karena investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan pembayaran dividen daripada kenaikan *capital gain* (nilai modal) yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

Modigliani – Miller berpendapat bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen pada saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Modigliani – Miller menamakan pendapat Gordon dan Litner sebagai bird-in-the-hand falacy. Gordon dan Litner berpendapat bahwa tidak semua investor memiliki pandangan bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Sementara Modigliani – Miller berpendapat bahwa tidak semua investor menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang bukanlah ditentukan oleh kebijakan dividen, akan tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru datang bukanlah ditentukan oleh kebijakan dividen, akan tetapi ditentukan oleh tingkat resiko.

2) *Tax Preference Theory*

Jika capital gain dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi akan lebih menarik. Tetapi sebaliknya, jika capital gain dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan capital gain menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas capital gain masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas capital gain baru akan dibayarkan setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu. Periode investasi juga mempengaruhi pendapatan para investor.

Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas capital gain dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi dari pada saham dengan *dividend yield* yang rendah. Oleh karena itu, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Di samping ketiga teori tersebut, Arthur et.al seperti yang dikutip (Hidayah, 2002) menambahkan satu teori kebijakan dividen, yaitu Rasional Dividend Theory yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan pada pemegang sahamnya apabila terdapat dana dari laba yang tidak digunakan dalam investasi modal, atau dengan kata lain kebijakan dividen meupaka proses akhir dari proses investasi modal. Kebijakan dividen dalam teori ini

dipengaruhi oleh hal-hal seperti kesempatan investasi, struktur modal perusahaan dan kemampuan untuk menghasilkan sumber dana secara internal.

Keputusan mengenai kebijakan dividen merupakan keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada para pemegang saham.

2.2.2. Rasio Pengukuran

2.2.2.1. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis terbayang disejumlah benak investor kerugian yang dihitungnya (Arihaha, 2009).

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai perusahaan dalam satu periode tertentu. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang ditentukan dari laporan neraca dan laporan laba-rugi perusahaan. Berdasarkan kedua laporan tersebut akan dapat ditentukan hasil analisis sejumlah rasio dan selanjutnya rasio ini digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan.

Rasio merupakan salah satu metode untuk menilai kondisi keuangan perusahaan berdasarkan perhitungan-perhitungan rasio atas dasar analisis kuantitatif yang menunjukkan hubungan antara satu unsur dengan unsur yang lainnya dalam laporan laba-rugi dan neraca. Di samping itu, dapat digunakan rasio-rasio finansial perusahaan yang memungkinkan untuk membandingkan rasio suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis atau dengan rasio rata-rata industri.

Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun modal sendiri. Jadi hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan.

Jenis-jenis profitabilitas dan pengukurannya adalah sebagai berikut (Sofian, 2001) :

1. Profit Margin

$$\text{Profit Margin} = \text{Pendapatan bersih} / \text{Penjualan}$$

Angka ini menunjukkan berapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh setiap penjualan.

Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

2. *Return on Asset* (ROA)

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aktiva}$$

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan

Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

3. *Return On Equity (ROE)*

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} / \text{Rata-rata modal (Equity)}$$

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik.

Semakin besar semakin bagus.

4. *Basic Earning Power*

$$\text{Basic Earning Power} = \text{Laba sebelum bunga dan pajak} / \text{Total aktiva}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva. Semakin besar rasio semakin baik.

5. *Earning Per Share (EPS)*

$$\text{Earning Per Share} = \text{Laba bagian saham bersangkutan} / \text{Jumlah saham}$$

Rasio ini menunjukkan besar kemampuan perlembar saham menghasilkan laba.

6. *Contribution Margin*

$$\text{Contribution Margin} = \text{Laba kotor} / \text{Penjualan}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan melahirkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasionalnya.

Dengan pengetahuan atas rasio ini kita dapat mengontrol pengeluaran untuk biaya tetap atau biaya operasional sehingga perusahaan dapat menikmati laba.

7. Rasio Rentabilitas

Rasio Rentabilitas = Jumlah Laba / Laba Karyawan

Ini Biasa juga digambarkan dari segi kemampuan karyawan pusat, karyawan cabang, aktiva tertentu dalam meraih laba, misalnya : kemampuan karyawan per kepala meraih laba.

Rasio ini dapat juga digolongkan sebagai rasio produktivitas.

8. Manfaat Profitabilitas

Profitabilitas yang digunakan sebagai kriteria penilaian hasil operasi perusahaan mempunyai manfaat yang sangat penting dan dapat dipakai sebagai berikut :

1. Analisis kemampuan menghasilkan laba ditujukan untuk mendeteksi penyebab timbulnya laba atau rugi yang dihasilkan oleh suatu informasi dalam periode akuntansi tertentu.
2. Profitabilitas dapat dimanfaatkan untuk menggambarkan kriteria yang sangat diperlukan dalam menilai sukses suatu perusahaan dalam hal kapabilitas dan motivasi dari manajemen.
3. Profitabilitas merupakan suatu alat untuk membuat proyeksi laba perusahaan karena menggambarkan korelasi antara laba dan jumlah modal yang ditanamkan.
4. Profitabilitas merupakan suatu alat pengendalian bagi manajemen profitabilitas dapat dimanfaatkan oleh pihak intern untuk menyusun target, budget, koordinasi, evaluasi hasil pelaksanaan operasi perusahaan dan dasar pengambilan keputusan.

2.2.2.2. Pengertian Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

(Riyanto, 2008) menyatakan bahwa likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Suatu perusahaan yang mempunyai alat-alat likuiditas sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus terpenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid. Sebaliknya apabila suatu perusahaan tidak mempunyai alat-alat likuid yang cukup untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus terpenuhi dikatakan perusahaan tersebut insolvable.

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian rasio likuiditas berpengaruh dengan kinerja keuangan perusahaan sehingga rasio ini memiliki hubungan dengan harga saham perusahaan.

Jenis-jenis rasio likuiditas adalah sebagai berikut :

1. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan

suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

Current ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus. Karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan (Sawir, 2009).

Apabila mengukur tingkat likuiditas dengan menggunakan *current ratio* sebagai alat pengukurannya maka tingkat likuiditas atau *current ratio* suatu perusahaan dapat dipertinggi dengan cara (Riyanto ,2001)

- 1) Dengan hutang lancar tertentu diusahakan untuk menambah aktiva lancar
- 2) Dengan aktiva lancar tertentu diusahakan untuk mengurangi jumlah hutang lancar
- 3) Dengan mengurangi jumlah hutang lancar sama-sama dengan mengurangi aktiva lancar

Current ratio dapat dihitung dengan formula :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2. *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Rasio ini disebut juga *acid test ratio* yang juga digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perhitungan *quick ratio* dengan mengurangi aktiva lancar dengan persediaan.

Hal ini dikarenakan persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang likuiditasnya rendah dan sering mengalami fluktuasi harga serta menimbulkan kerugian jika terjadi likuiditas. Jadi, rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancar.

(Sawir, 2009) mengatakan bahwa *quick ratio* umumnya dianggap baik adalah semakin besar rasio ini semakin baik kondisi perusahaan.

Quick ratio dapat dihitung dengan formula :

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar-persediaan}}{\text{Utang lancar}}$$

3. *Cash Ratio* (Rasio Kas)

Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan posisi kas yang dapat menutupi hutang lancar dengan kata lain *cash ratio* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki dalam manajemen kewajiban lancar tahun yang bersangkutan.

Cash ratio dapat dihitung dengan formula :

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

Maka, likuiditas suatu perusahaan berhubungan erat dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Untuk dapat memenuhi kewajiban tersebut, maka perusahaan harus mempunyai alat-alat likuid yang berupa aktiva lancar yang jumlahnya harus lebih besar dari jumlah kewajiban-kewajiban yang harus segera dipenuhi yang berupa hutang-hutang lancar.

Makin besar jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan hutang lancar, maka makin besar tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Dan sebaliknya apabila jumlah lancar lebih kecil daripada hutang lancar, berarti bahwa perusahaan tersebut berada dalam likuid.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula.

2.2.2.3 Penegrtian Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai keutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *laverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang

terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004).

Definisi hutang menurut (Baridwan, 2004) adalah :

“Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban disaat sekarang sari sutu badan usaha akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu”

Kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total anatar keawajiban jangka panjang dan modal sendiri. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen (Jensen,et al. 1992)

Utang merupakan jumlah uang yang dinyatakan atas kewajiban-kewajiban untuk menyerahkan uang, barang dan jasa-jasa kepada pihak lain dimasa yang akan datang. Komponen utang antara lain :

1) Utang Lancar (Jangka Pendek)

Adalah utang-utang yang akan diselesaikan pembayarannya dengan menggunakan aktiva lancar atau dengan menciptakan utang (lancar) yang baru. Yang termasuk dalam utang lancar adalah utang yang timbul dari pembelian barang-barang dan jasa (utang dagang, utang gaji dan upah), serta penerimaan uang dimuka atas barang-barang yang digunakan atau jasa yang akan diserahkan pendapatan sewa yang diterima).

2) Utang Jangka Panjang

Adalah semua utang yang jatuh tempo pembayarannya melampaui batas waktu satu tahun sejak tanggal neraca atau pembayarannya tidak akan dilakukan dalam periode siklus operasi perusahaan, tetapi lebih panjang dari batas waktu tersebut. Misalnya : utang obligasi, utang bank (kredit investasi).

Kebijakan hutang perusahaan dapat dilihat dari rasio leverage perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang membandingkan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Pada umumnya kreditur dan calon kreditur memerlukan informasi berapa dana pemilik sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kredit. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Tingkat *leverage* terlihat dari besarnya sumber dana hutang yang digunakan perusahaan dan struktur modalnya. Perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan tersebut lebih dikenal oleh publik. Biaya

transaksi perusahaan lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar lebih mudah dijangkau publik, oleh karena itu memiliki biaya hutang yang lebih rendah dimana dipengaruhi oleh masalah informasi asimetris.

Keuntungan penggunaan hutang adalah :

1. Biaya bunga mengurangi penghasilan kena pajak sehingga biaya efektif menjadi lebih rendah.
2. Kreditor hanya mendapat biaya bunga yang relatif tetap, sehingga kelebihan keuntungan merupakan klain bagi perusahaan.
3. *Bondholder* tidak memiliki hak suara sehingga pemilik dapat mengendalikan perusahaan dengan dana yang lebih kecil.

Kelemahan penggunaan hutang adalah :

1. Hutang yang semakin tinggi meningkatkan resiko sehingga suku bunganya akan semakin tinggi pula.
2. Bila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang.

Pada kondisi ekstrim, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan dan nilai perusahaan akan berkurang tingkanya.

Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, maka hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung resiko

yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya.

2.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan terhadap dividen yaitu set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set / IOS*), dana yang tersedia (*available fund*), serta preferensi para pemegang saham untuk pendapatan saat ini jika dibandingkan dengan masa mendatang. Masing-masing faktor diduga akan mempengaruhi kebijakan terhadap dividen perusahaan. Disamping itu, faktor-faktor tersebut diduga saling berinteraksi dalam mempengaruhi kebijakan pemberian dividen.

Faktor lain yang turut mempengaruhi kebijakan terhadap dividen adalah kebiasaan yang berlaku di negara tempat perusahaan berada. Pada prinsipnya, dividen adalah pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham sehubungan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan laba adalah mutlak milik pemegang saham. Bukti empiris menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan di Amerika Serikat cenderung memberikan dividen yang tetap jumlahnya atau meningkat secara konstan dari waktu ke waktu, (Atmaja, 1999)

Tidak sama halnya dengan di Indonesia, praktek pembagian laba dilakukan tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada para karyawan baik dalam bentuk *rewards* sehingga pembagian laba tidak hanya dalam bentuk dividen. Di sisi lain, selama ini dividen dapat berupa kas atau dalam bentuk aktiva. Namun dalam prakteknya, ada dividen dalam bentuk saham yakni

pemegang saham mendapat dividen berupa tambahan lembaran saham sehingga ada kerancuan dalam perlakuan dividen di Indonesia.

(Guntur, 1995) menyajikan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dividen dengan mengacu pada berbagai penulis diantaranya (Levy dan Samat, 1990) serta (Van, 1986) yang meliputi :

1. Peraturan atau perundangan. Ada tiga hal yang ditekankan sehubungan dengan pembayaran dividen :
 - a. Peraturan laba bersih yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan dari laba bersih saat ini atau tahun lalu.
 - b. Larangan pengurangan modal yang menekankan bahwa dividen tidak boleh dibayar dengan modal untuk melindungi para kreditur.
 - c. Peraturan kepailitan menyatakan bahwa pada saat pailit, perusahaan dilarang membayar dividen untuk melindungi kreditur. Dengan membayar dividen pada kondisi pailit, berarti dividen yang dibayarkan diambil dari milik kreditur.
2. Posisi Likuiditas.

Jika laba ditahan telah diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan perusahaan, laba ditahan tersebut tidak lagi berupa kas. Hal ini menunjukkan posisi likuiditas perusahaan rendah dan ada kemungkinan perusahaan tidak mampu membayarkan dividennya.

3. Kebutuhan dana untuk melunaskan hutang.

Perlu penyisihan laba sebelum hutang jatuh tempo agar keuntungan perusahaan pada periode jatuh tempo hutang tidak dibebani pembayaran seluruh hutang.

4. Larangan dalam perjanjian hutang.

Dalam perjanjian hutang, ada larangan bagi debitur sehubungan dengan pembayaran dividen dengan tujuan untuk melindungi kepentingan pihak kreditur sehubungan dengan dana yang dipinjamkan.

5. Tingkat Ekspansi Perusahaan.

Semakin berkembang suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Untuk itu, perusahaan cenderung membiayai dengan sumber intern yaitu dengan jalan memperbesar laba yang ditahan sehingga dividen yang dibayarkan menjadi lebih kecil.

6. Tingkat Keuntungan.

Pengertian tingkat keuntungan disini adalah tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan. Hal ini menentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya dalam perusahaan yang bersangkutan.

7. Stabilitas Perusahaan.

Perusahaan yang telah mapan dan labanya stabil akan mampu mengestimasi besarnya laba di tahun-tahun mendatang sehingga berani menetapkan *dividend payout ratio* yang relatif tinggi karena tingkat kepastian untuk memperoleh laba yang diharapkan tinggi.

8. Kemampuan memasuki pasar modal.

Perusahaan yang sehat dan posisi likuiditas, rentabilitas, serta solvabilitasnya baik, akan mampu mencari dana untuk tujuan ekspansi melalui pasar modal sehingga akan semakin besar dividen yang dibayarkan.

9. Perilaku kelompok pengendali perusahaan.

Kekuatiran berkurangnya kekuasaan kelompok dominan dalam mengendalikan perusahaan, cenderung mendorong perusahaan untuk memperbesar laba yang ditahan. Laba ditahan tersebut digunakan untuk keperluan ekspansinya, yang berarti akan memperkecil pembayaran dividen.

10. Posisi pemegang saham sebagai wajib pajak.

Pada umumnya, mereka yang memegang sebagian besar saham tergolong kelompok berpendapatan tinggi dan pembayar pajak yang tinggi. Karena kendali perusahaan dipegang oleh kelompok ini, maka perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang rendah dengan tujuan untuk menghindarkan kelompok tersebut dari pajak penghasilan tinggi.

11. Pajak atas keuntungan yang salah diakumulasikan.

Untuk mencegah perusahaan menahan keuntungan hanya untuk menghindari tarif pajak pribadi yang tinggi, dikeluarkan peraturan yang membebani pajak tambahan terhadap keuntungan yang diakumulasikan secara tidak benar.

12. Tingkat Inflasi.

Kecenderungan kenaikan harga termasuk harga aktiva tetap menyebabkan akumulasi penyusutan tidak lagi mencukupi untuk mengganti aktiva tetap yang menyusut karena proses produksi. Karena itu, perusahaan akan memperbesar porsi laba ditahan yang berarti porsi untuk dividen berkurang.

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* atau laba, perusahaan yang dapat membukukan *profit* tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan *profit* atau laba besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen. Menurut (Wirjolukito, et al. Dalam Suharli, 2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan “sinyal” mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen.

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba.

Hubungan anantara profitabilitas dengan kebijakan dividen maka dapat dianalogikan sebagai berikut :

Sebuah perusahaan yang dapat membukukan laba maka perusahaan tersebut dapat memilih untuk menahan laba atau membagikan sebagai dividen. Jika perusahaan membagikan dividen maka pendanaan internal perusahaan akan berkurang. Menurut teori "*bird in the hand*" investor lebih menyukai dibagikan dividen daripada menunggu pengembalian dari keuntungan modal. Maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan. (Nurhayati, 2005) dan (Sulistyowati, 2010) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

2.4.2 Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan karena dividen merupakan *outflow*, maka semakin kuat posisi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen (Riyanto, 2001).

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, perusahaan tersebut mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek termasuk dengan membayar dividen ke pemilik modal. Maka dapat

disimpulkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan kemungkinan membayar dividen semakin besar juga. Sehingga hubungan anatar likuiditas dengan kebijakan dividen adalah positif. (Nurhayati. 2005) dan (Sulistyowati, 2010) menemukan bahwa likuiditas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen. Dari penellitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.3 Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

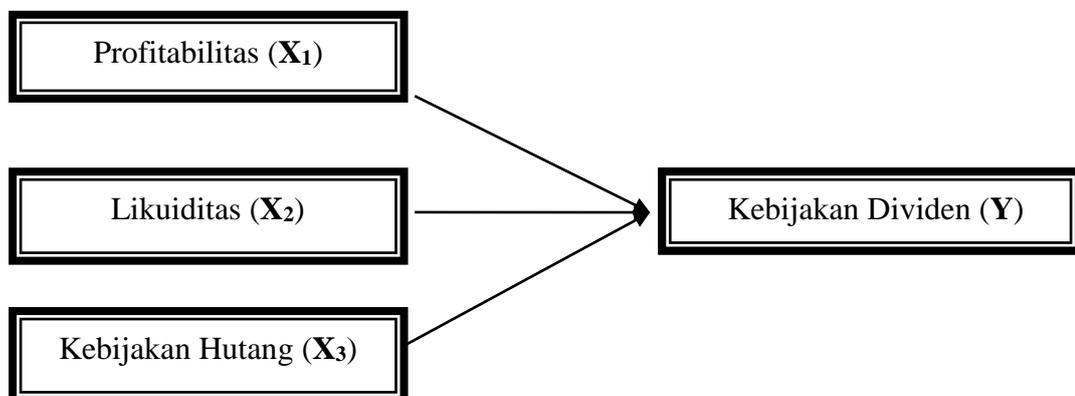
Semakin tinggi proporsi hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. (Jensen, 2001) menjelaskan bahwa memaksimumkan perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klain keuangan seperti hutang, warran dan saham preferen. Jensen mengatakan bahwa perusahaan yang pembayaran dividennya rendah mempengaruhi harga saham secara positif pada pengumuman penawaran hutang. Kebijakan hutang dinyatakan dalam rasio *leverage*. Rasio *leverage* yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannyayang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berarti

semakin tinggi tingkat leverage satu perusahaan maka semakin rendah dividen yang diberikan. (Suharli dan Oktorina, 2005) dan (Mursalim, 2012) menemukan bahwa leverage perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

2.5 Kerangka Konseptual

Konseptual penelitian adalah suatu hubungan atau kaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lainya dari masalah yang ingin diteliti. Kerangka konseptual berguna untuk menghubungkan atau menjelaskan secara singkat suatu topik yang akan dibahas. Kerangka konseptual diharapkan akan memberikan gambaran dan mengarahkan asumsi mengenai variabel-variabel yang akan diteliti.



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

Keterangan :

Faktor-faktor tersebut saling berinteraksi dalam mempengaruhi kebijakan pemberian dividen. Yang turut mempengaruhi kebijakan terhadap dividen adalah

kebiasaan yang berlaku di negara tempat perusahaan berada. Pada prinsipnya, dividen adalah pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham sehubungan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan laba adalah mutlak milik pemegang saham. Faktor-faktor yang akan diteliti meliputi pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas, likuiditas dan kebijakan hutang.

Penelitian ini ingin menguji bahwa kebijakan dividen mampu mempengaruhi profitabilitas, likuiditas dan kebijakan hutang.

Penjelasan :

(X₁) Profitabilitas yang merupakan variabel dependen yang mampu mempengaruhi Kebijakan Dividen (Y) sebagai variabel independen

(X₂) Likuiditas yang merupakan variabel dependen yang mampu mempengaruhi Kebijakan Dividen (Y) sebagai variabel independen

(X₃) Kebijakan Hutang yang merupakan variabel dependen yang mampu mempengaruhi Kebijakan Dividen (Y) sebagai variabel independen.