

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam kegiatan penelitian ini, peneliti menggunakan rujukan penelitian-penelitian sebelumnya sebagai acuan, yang terdiri dari :

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, dkk (2015) dengan judul “Pengaruh *LDR*, *LAR*, *DER* dan *CR* terhadap *ROA* Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI tahun 2011 - 2013” diuji dengan menggunakan regresi linier berganda dengan variabel eksogen yaitu *LDR*, *LAR*, *DER*, *CR* dan variabel endogen yaitu *ROA* menunjukkan bahwa *LDR* dan *LAR* berpengaruh positif dan signifikan, *CR* dan *DER* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *ROA*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2012) dengan judul “Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Industri Otomotif Yang Terdaftar di BEI tahun 2009 - 2011” diuji dengan menggunakan regresi linier berganda dengan variabel eksogen yaitu *CR*, *DER* dan *ROA* dan variabel endogen yaitu *DPR* menunjukkan bahwa *CR* dan *DER* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR*. Namun *ROA* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *DPR*.

Penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadiano (2009) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempurnaan Investasi terhadap Dividen Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di BEI tahun 2004 - 2006” diuji dengan menggunakan regresi linier berganda dengan variabel eksogen *ROA*, *SG*

dan *MBTV* dan variabel endogen *DPR* menunjukkan bahwa *ROA*, *SG* dan *MBTV* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti dibandingkan dengan penelitian terdahulu dapat disajikan dalam Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Perbedaan dan Persamaan Penelitian Terdahulu

No	Uraian	Peneliti		Perbedaan	Persamaan
		Terdahulu	Sekarang		
1.	Nama	Dewi, dkk	Dewi Marina	-	-
	Variabel	X1 = <i>LDR</i> X2 = <i>LAR</i> X3 = <i>CR</i> X4 = <i>DER</i> Y = <i>ROA</i>	X = <i>DER</i> Y1 = <i>ROA</i> Y = <i>DPR</i>	<i>LDR, LAR, CR</i>	<i>DER, ROA</i> (Empirik untuk H1)
	Teknik Analisis	Regresi	<i>Path Analysis</i>	<i>Path Analysis</i>	
	Objek Penelitian	Perusahaan Bank di BEI	Perusahaan LQ45 di BEI	Perusahaan, LQ45	Di BEI
2.	Nama	Kurniawan	Dewi Marina	-	-
	Variabel	X1 = <i>CR</i> X2 = <i>DER</i> X3 = <i>ROA</i> Y = <i>DPR</i>	X1 = <i>DER</i> Y1 = <i>ROA</i> Y = <i>DPR</i>	<i>CR</i>	<i>DER, ROA, DPR</i> (Empirik untuk H2 & H3)
	Teknik Analisis	Regresi	<i>Path Analysis</i>	<i>Path Analysis</i>	-
	Objek Penelitian	Perusahaan Industri Otomotif di BEI	Perusahaan LQ45 di BEI	Perusahaan LQ45	Di BEI
3.	Nama	Marpaung dan Hadianto	Dewi Marina	-	-
	Variabel	X1 = <i>ROA</i> X2 = <i>SG</i> X3 = <i>MBTV</i> Y = <i>DPR</i>	X1 = <i>DER</i> Y1 = <i>ROA</i> Y = <i>DPR</i>	<i>SG, MBTV</i>	<i>ROA, DPR</i> (Empirik untuk H3)
	Teknik Analisis	Regresi	<i>Path Analysis</i>	<i>Path Analysis</i>	-
	Objek Penelitian	Perusahaan di BEI	Perusahaan LQ45 di BEI	Perusahaan LQ45	di BEI

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, terjadi *research gap* bahwa *Return on Asset* pada penelitian Kurniawan (2012) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Selanjutnya terjadi *theory gap* Sartono (2010;122) bahwa jika profitabilitas meningkat maka dividen akan meningkat, dan Mulyawan (2015;260-261) bahwa ketidakstabilan aliran kas pada masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi. Sehingga perlu diteliti mengapa terjadi perbedaan hasil penelitian.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

2.2.1.1 Pengertian Dividen

Asnawi dan Wijaya (2005;131) mengemukakan bahwa dividen merupakan balas jasa pada pemegang saham. Namun demikian pembagian dividen merupakan keputusan residual (sis). Jika perusahaan memperoleh laba maka pertimbangan penggunaan laba adalah: (1) Laba dapat ditahan sebagai tambahan modal; (2) diinvestasikan lagi; (3) Sebagian dibagikan sebagai dividen. Karenanya pembagian dividen bukan merupakan keputusan awal atau keputusan satu satunya. Selain itu pembagian dividen dapat berarti mengurangi sumber pendanaan, dan efek selanjutnya berpengaruh pada utang. Karenanya riset mengenai dividen terkadang dihubungkan pula dengan utang perusahaan. Dengan

demikian mestinya kebijakan dividen bukanlah merupakan keputusan yang dapat berdiri sendiri. Keputusan dividen merupakan bagian dari struktur modal.

Halim (2015;137) mengemukakan bahwa ketika manajer keuangan memutuskan berapa kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham berupa dividen, maka ia harus selalu ingat bahwa sasarannya adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan yang diindikasikan oleh kenaikan harga saham. Dengan demikian rasio pembayaran sasaran (*payout ratio*) yang dinyatakan sebagai presentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai, sebaiknya didasarkan pada preferensi investor, yaitu dividen *versus* keuntungan modal, apakah investor menginginkan perusahaan mendistribusikan labanya sebagai dividen tunai atau menginginkan perusahaan melakukan pembelian kembali saham atau menanamkan kembali labanya kedalam bisnis. Kedua hal tersebut harus mengakibatkan terjadinya keuntungan atas modal yang ditanamkan oleh investor.

2.2.1.2 Alat Pembayaran Dividen

Wasis (1983) mengemukakan bahwa dividen dilihat dari alat pembayarannya dibagi menjadi tiga jenis yaitu:

1. Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham dibursa efek, yang juga merupakan *return* kepada para

pemegang saham. Dividen tunai merupakan bentuk pembayaran yang paling banyak diharapkan oleh investor.

2. Dividen saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham, dengan dibagikannya dividen dalam bentuk saham maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan di bursa efek. Kemungkinan perusahaan ingin menurunkan nilai sahamnya dan dengan cara memperluas pemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak memungkinkan membagikan dividen dalam bentuk tunai.

3. Sertifikat dividen (*Script Dividend*)

Sertifikat dividen merupakan dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau surat promes yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat itu dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Jadi kalau perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk tunai akan tetapi sementara itu perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas, maka sebagai gantinya perusahaan mengeluarkan sertifikat. Berdasarkan atas hubungan dengan tahun buku, dividen dapat dibagi atas dua jenis yaitu :

a. Dividen Interim

Merupakan dividen yang dibayarkan oleh perseroan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya. Dividen interim ini dapat dibayarkan beberapa kali dalam setahun dengan tujuan salah satunya yaitu untuk memacu kinerja kerja saham perseroan di bursa.

b. Dividen Final

Dividen final merupakan dividen hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan sebelumnya dan dibayarkan pada tahun buku berikutnya. Dividen final memperhitungkan dan mempertimbangkan hubungannya dengan dividen interim yang telah dibayarkan untuk tahun buku tersebut.

2.2.1.3 Teori-Teori Kebijakan Dividen

Mulyawan (2015;254-256) menyampaikan teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Dermawan Sjahrial (2002;53) adalah sebagai berikut :

1. Teori Dividen Tidak Relevan

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (*earning power*) dari aset perusahaan.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru.

2. Teori *The Bird In The Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gain yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Laba ditahan adalah keuntungan dari *dividend yield* ditambah keuntungan dari *capital gain yield*.

MM menentang pendapat Gordon dan Linter karena akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko hampir sama.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain* menyebabkan para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi, *capital gain yield* rendah daripada saham dengan *dividen yield* rendah, *capital gain yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gain*, perbedaan ini akan makin terasa.

4. Teori *Signaling Hypothesis*

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan

harga saham turun. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menanggapi masa sulit dividen waktu mendatang. Seperti teori dividen yang lain, teori *signaling hypothesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris

5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi. sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.2.2 Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*)

2.2.2.1 Pengertian

Menurut Kasmir (2014;151) rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana ekuitas perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (likuidasi).

Menurut Kasmir (2014;158) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara

membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio solvabilitas untuk setiap perusahaan berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.

2.2.2.2 Pendanaan Melalui Utang

Menurut Brigham dan Houston (2014;140) perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*), memiliki tiga dampak penting sebagai berikut :

1. Menghimpun dana melalui utang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas.
2. Kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengamanan. Jadi makin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, makin kecil risiko yang akan dihadapi kreditor.
3. Jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan mengungkit (*leverage*) atau memperbesar pengembalian atas ekuitas.

2.2.2.3 Tujuan dan Manfaat Rasio Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*)

Menurut Kasmir (2014;153-154) untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah menggunakan beberapa pertimbangan. Berikut beberapa tujuan dan manfaat perusahaan dengan menggunakan rasio solvabilitas, yaitu:

1. Menilai dan mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor);

2. Menilai dan mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (sebagai angsuran pinjaman termasuk bunga);
3. Menilai dan mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. Menilai dan mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. Menilai dan mengetahui seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva;
6. Menilai atau mengukur dan mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang;
7. Menilai dan mengetahui berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

2.2.3 Profitabilitas (*Return on Asset*)

2.2.3.1 Pengertian

Kasmir (2014;196) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Hanafi dan Halim (2014;157) menyatakan bahwa analisis *Return on Asset* (*ROA*) atau sering diterjemahkan ke dalam Bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu.

Analisis ini kemudian bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

2.2.3.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas (*Return on Asset*)

Menurut Kasmir (2014;197-198) rasio profitabilitas mempunyai tujuan dan manfaat tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan, yaitu:

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

2.2.4 Hubungan Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) Terhadap Profitabilitas (*Return on Asset*)

Sawir (2001) mengemukakan bahwa pembiayaan dengan utang dapat digunakan untuk meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham, tetapi dengan risiko akan meningkatkan kerugian pada masa suram. Jika perusahaan menggunakan

lebih banyak hutang dibanding modal sendiri maka akan berdampak terhadap menurunnya profitabilitas. Sedangkan studi empiris yang dilakukan oleh Dewi, dkk (2015) menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *ROA*.

2.2.5 Hubungan Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) Terhadap Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Studi empiris yang dilakukan oleh Kurniawan (2012) menunjukkan bahwa *DER* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR*. Sedangkan studi empiris yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh positif signifikan terhadap *DPR*.

2.2.6 Hubungan Profitabilitas (*Return on Asset*) Terhadap Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Menurut Sartono (2010;122) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Hal ini menandakan bahwa jika profitabilitas meningkat maka dividen akan meningkat.

Menurut Mulyawan (2015;258) semakin besar dana perusahaan, maka semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk pembayaran dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar profitabilitas maka semakin besar pula dividen yang akan dibayar.

Mulyawan (2015;260-261) juga berpendapat bahwa jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas masa mendatang dapat diperkirakan dengan akurat. Perusahaan bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi jika perusahaan yang mempunyai pendapatan tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas pada masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

Studi empiris yang dilakukan oleh Kurniawan (2012) menunjukkan bahwa *ROA* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *DPR*. Sedangkan studi empiris yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*.

2.2.7 Hubungan Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) Terhadap Dividen (*Dividend Payout Ratio*) Melalui Profitabilitas (*Return on Asset*)

Syafri (2008) menyatakan bahwa rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya / kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Semakin meningkatnya rasio hutang (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal

tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas semakin berkurang (sebagian digunakan untuk membayar bunga) dan hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun). Tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi.

2.3 Hipotesis

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris (Indriantoro dan Supomo (2002), maka dari uraian teoritis dapat dimunculkan hipotesis penelitian sebagai berikut :

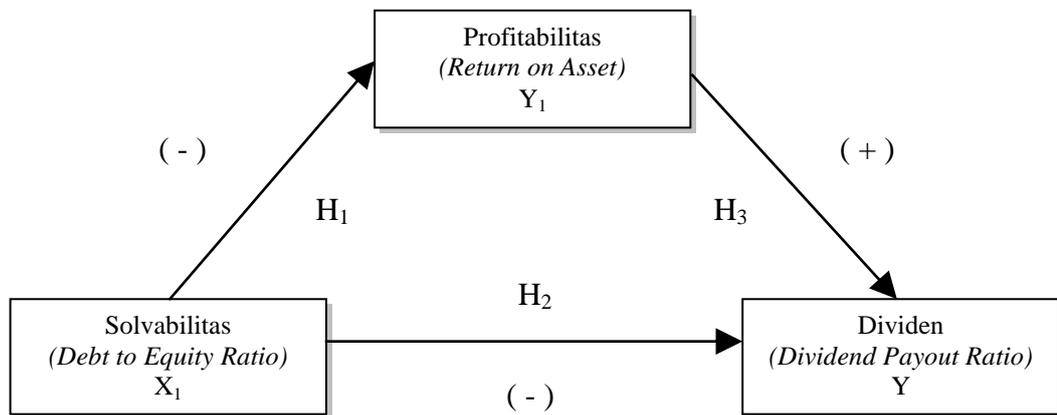
Hipotesis 1 : Diduga ada pengaruh langsung solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) terhadap profitabilitas (*Return on Asset*) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2013.

Hipotesis 2 : Diduga ada pengaruh langsung solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) terhadap dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2013.

Hipotesis 3 : Diduga ada pengaruh langsung profitabilitas (*Return on Asset*) terhadap dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2013.

Adapun kerangka hipotesis dalam penelitian ini dapat disajikan dalam

Gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Hipotesis