

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur telah banyak dilakukan, namun hasil dari penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda sehingga hasilnya menunjukkan tidak konsisten dan itu memungkinkan pembuktian lebih lanjut lewat penelitian selanjutnya, adapun penelitian sebelumnya antara lain :

1. Darminto (2008)

Darminto (2008) telah melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Dividen“, populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam kelompok industri manufaktur yang telah *go public* sesuai dengan klarifikasi dalam *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Peneliti ini menggunakan sampel metode *multy stage sampling* yang dikemukakan oleh Daniel & Terel (1989). Hasil dari penelitian ini secara simultan variabel-variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan secara parsial hanya variabel profitabilitas dan struktur modal yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel likuiditas dan struktur kepemilikan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Struktur kepemilikan saham yang tidak jelas antara kepemilikan manajemen dan kepemilikan perusahaan pada perusahaan industri manufaktur yang *go public* menyebabkan terjadinya praktek yang tidak sehat dan dapat merugikan kepemilikan saham publik.

2. Sulistiyowati (2010)

Sulistiyowati (2010) telah melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Variabel Intervening”, yang merupakan variabel dependen adalah kebijakan dividen dan variabel independennya adalah profitabilitas, *leverage* dan *growth* maka diperoleh hasil bahwa hipotesis dalam penelitian ini tidak terbukti teori tersebut secara langsung. Yang dimana dengan menambahkan penerapan *Good Corporate Governance* sebagai variabel intervening sebagai kontribusi 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 *Good Corporate Governance* dengan sebagai variabel intervening.

3. Aisyah (2014)

Siti Aisyah (2014) telah melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen”, dengan menggunakan teori *Bird In The Hand Theory* dan *Tax Preference*

Theory, selain itu peneliti menambahkan teori dari Arthur et.al yang dikutip (Hidayah, 2002) yaitu *Rasional Dividend Theory* yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan pada pemegang sahamnya apabila terdapat dana dari laba yang tidak digunakan dalam investasi modal. sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur pada tahun 2013 sampai dengan 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Pengukuran variabel yang digunakan untuk variabel dependen yaitu kebijakan dividen adalah menggunakan rumus *dividend payout Ratio (DPR)*, dan untuk variabel independennya profitabilitas menggunakan *Return on Equity (ROE)*, likuiditas dengan rumus *Current Ratio*, dan kebijakan hutang menggunakan rumus *Dept to Equity Ratio (DER)*. Hasil dari penelitian ini peneliti menyimpulkan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), variabel likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dengan kata lain menyatakan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), dan untuk variabel kebijakan hutang (DER) terbukti bahwa berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Kebijakan Dividen

2.2.1.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Perusahaan yang sukses akan memperoleh pendapatan (*income*). Pendapatan tersebut dapat diinvestasikan ke dalam bentuk *operating asset*, diinvestasikan ke

dalam bentuk sekuritas, digunakan untuk melunasi hutang, ataupun di distribusikan kepada para pemegang saham. Pendapatan perusahaan yang di distribusikan kepada para pemegang saham inilah yang disebut dividen. Dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen juga dapat diartikan sebagai pembagian keuntungan yang diberikan oleh emiten kepada pihak pemegang saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Sedangkan kebijakan dividen adalah salah satu fungsi untuk seorang manajer keuangan dalam membuat keputusan keuangan perusahaan. Menurut Sutrisno (2012:266) salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan dalam bentuk dividen atau tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Sedangkan menurut Martono dan Agus (2010:253) 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. Dengan demikian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan beberapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan seberapa besar bagian laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan untuk reinvestasi.

Perusahaan yang kepemilikan sahamnya dimiliki oleh umum atau masyarakat luas, kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang sangat penting

bagi investor dan perusahaan yang akan membayar dividen, karena tujuan investor menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return* tanpa mengabaikan resiko yang akan dihadapinya. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* atau dividen untuk investasi pada surat hutang. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham. Kebijakan dividen memiliki peranan penting karena dapat mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas, dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan. Oleh karena itu masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, maka perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya di masa mendatang. Sebaliknya, maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan.

Setiap perusahaan berusaha untuk mencari suatu kebijakan dividen yang optimal yang bisa memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham perusahaan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para

pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

2.2.1.2 Teori – Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Menurut Sudana (2011:168) terdapat beberapa teori yang 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 suatu perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya, bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan.

Modigliani – Miller menggunakan berbagai 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 antara dividend 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.

Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau *dividend payout ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut Modigliani – Miller dividen adalah tidak relevan.

2. *Bird in the Hand Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Litner ini menyanggah asumsi teori ketidakrelevanan dividen oleh Modigliani – Miller, yaitu bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai rendah, karena investor lebih suka menerima 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 fallacy. 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 risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka

dimasa yang akan datang bukanlah ditentukan oleh kebijakan dividen, akan tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru datang bukanlah ditentukan oleh kebijakan dividen.

3. *Tax Preference Theory*

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang dimiliki 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 daripada saham dengan *dividend yield* yang rendah. Oleh karena itu, teori ini menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

4. *Rasional Dividend Theory*

Disamping ketiga teori di atas, Arthur et.al seperti yang dikutip (Bambang, 2009) 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 merupakan proses akhir dari proses investasi modal. Kebijakan dividen dalam teori ini dipengaruhi 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.

2.2.1.3 Jenis - Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2012:268) jenis-jenis kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan adalah :

1. Kebijakan dividen yang stabil, yaitu dividen akan diberikan akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walupun laba yang diperoleh perusahaan yang berfluktuasi.
2. Kebijakan dividen yang meningkat, yaitu perusahaan memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan.
3. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, yaitu perusahaan memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan.
4. Kebijakan dividen regulator yang rendah ditambah ekstra, yaitu perusahaan penentuan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen.

5. Kebijakan *dividend pay out ratio* yang tetap. Dalam kebijakan ini jumlah dividen akan berubah-ubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan adalah tetap.
6. Kebijakan kompromi, yaitu suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan *dividend pay out ratio* dan kebijakan yang konstan ditambah dengan presentase tertentu pada tahun-tahun yang menghasilkan laba bersih yang tinggi.
7. Kebijakan dividen residual apabila suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil. Maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan ketika laba bersih itu besar.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Fahmi (2012:16) profitabilitas terdiri dari beberapa rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dan ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik profitabilitas maka semakin baik pula tingkat kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan. Tanpa adanya keuntungan (profit), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit

terhadap kelangsungan dari masa depan perusahaan.

Sedangkan menurut Martono dan Agus (2010:53) profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Rasio profitabilitas ini diukur dengan menggunakan proxy *Return on Asset* (ROA) dimana yang merupakan rasio antara saldo laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asset perusahaan secara keseluruhan. ROA juga menggambarkan sejauhmana tingkat pengembalian dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan. Menurut Sudana (2011:22) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Besarnya perhitungan pengembalian atas aktiva menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan seluruh aktiva yang dimilikinya. ROA (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap

yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

Return On Asset (ROA) menurut Syamsuddin (2009:63) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rumus : ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.3 Likuiditas

Analisis keuangan yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar utang atau kewajiban dikenal dengan nama analisis rasio likuiditas. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan).

Menurut Brigham dan Houston (2010:134) *Asset likuid* merupakan asset yang diperdagangkan dipasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan, apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo ditahun berikutnya.

Kemampuan membayar pada suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila kekuatan membayarnya adalah besarnya sehingga dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Dengan demikian,

kemampuan membayar itu dapat diketahui setelah membandingkan antara kekuatan membayarnya dengan kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar yang besar 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, sehingga aktivitas operasi perusahaan akan menjadi terhambat dan akan mengurangi efektivitas perusahaan.

Sedangkan menurut Kasmir (2012:128) ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor, yaitu :

1. Bisa dikarenakan perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali, atau
2. Kemungkinan perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup dana secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual persediaan atau aktiva lainnya).

Likuiditas ini merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Menurut Sartono (2008:116) menyatakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya.

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. *Current Ratio* (rasio lancar) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar, rasio ini 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, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk 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.

Adapun formulasi dari *Current Ratio* (CR) menurut Sudana (2011:21) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

2.2.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan D.Haritjo, 2010:240). Sedangkan menurut Riyanto (2008;296) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal

asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis *securities* yang ditentukan.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (debt financing). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal, yang berarti sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Pendanaan perusahaan melalui hutang erat dengan struktur modal dan hutang dalam hal ini adalah *leverage* sebagai sumber pendanaan eksternal (*external financing*) untuk membiayai kegiatan perusahaan. Apabila *leverage* rendah, berarti perusahaan memiliki jumlah hutang relatif sedikit daripada modal sendiri, hal ini akan berpengaruh terhadap perolehan laba. Jumlah hutang perusahaan yang relatif sedikit, maka laba yang diperoleh hanya sebagian kecil yang dibayarkan untuk bunga pinjaman sehingga laba bersih akan semakin besar. Perusahaan yang dimiliki hutang sedikit, maka kebutuhan dana untuk membayar cicilan hutang dan biaya bunga yang ditanggung menjadi relatif sedikit. Perusahaan yang memperoleh laba bersih sebelum pajak dalam jumlah yang tinggi maka laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi yang pada akhirnya dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi.

Menurut (Horne dan Wachoviz 1998:490, dalam Suharli, 2005) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga dapat didefinisikan sebagai rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Dengan demikian, *Debt to Equity Ratio* (DER) juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang. Adapun formulasi dari *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Syamsuddin (2009:54) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Menurut (Van Horne dan Wachowicz 1998:475, dalam Yuyun, 2014) menyebutkan beberapa pendekatan dalam teori struktur modal sebagai berikut :

1. Pendekatan Laba Operasi Bersih

Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa modal biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan pada berapapun tingkat hutang yang digunakan perusahaan.

2. Pendekatan Tradisional

Diasumsikan terjadi perubahan struktur modal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage*.

3. Pendekatan Modigliani dan Miller (*MM approach*)

MM berpendapat bahwa resiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi, yaitu karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah. Asumsi yang digunakan adalah pasar modal sempurna, nilai yang diharapkan dari distribusi probabilitas semua investor sama, perusahaan mempunyai risiko yang sama dan tidak ada pajak.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

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 diperkirakan akan mempengaruhi kebijakan terhadap dividen perusahaan. Disamping itu faktor-faktor tersebut diperkirakan saling berinteraksi dalam mempengaruhi kebijakan pemberian dividen.

Faktor lain yang turut mempengaruhi kebijakan terhadap dividen adalah kebiasaan yang berlaku dinegara tempat perusahaan berada. Pada prinsipnya, dividen adalah pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham sehubungan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan laba 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 dalam Kurniawati, 2014). Tidak sama halnya dengan di Indonesia, praktek pembagian laba dilakukan tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada para karyawan baik dalam bentuk *reward* 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 yaitu pemegang saham mendapat dividen berupa tambahan lembar saham sehingga ada kerancuan dalam perlakuan dividen di Indonesia.

Menurut Sutrisno (2012:267) faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain :

- 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 dibayarkan dengan modal untuk melindungi 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 debitor sehubungan dengan pembayaran dividen dengan tujuan untuk melindungi kepentingan pihak kreditor 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

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 ditahun-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 Pengendalian Perusahaan

Kekhawatiran 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 menghindari 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 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 adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, jika perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi maka perusahaan dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan 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 membayar 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. (Putra, 2013) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan kebijakan dividen, yang artinya semakin besar kemampuan dalam menghasilkan laba maka laba yang diperoleh

perusahaan yang disediakan untuk para pemegang saham juga semakin besar, dengan laba yang besar memungkinkan para pemegang saham untuk memperoleh dividen dalam jumlah yang besar. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Hubungan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar (Riyanto, 1995:25)

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, perusahaan tersebut mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek termasuk dengan membayar dividen kepemilik modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan kemungkinan membayar dividen semakin besar pula. Sehingga hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen adalah positif. (Nufiati, 2015) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang artinya semakin baik likuiditas akan meningkatkan dividen kas, semakin tinggi likuiditas yang dimiliki,

perusahaan akan semakin mampu membayar dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Hubungan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

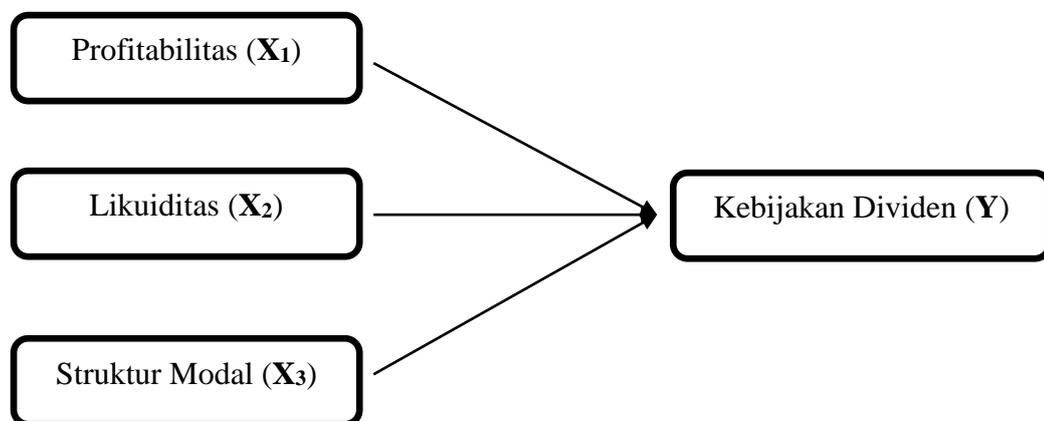
Pengaruh struktur modal (*leverage*) terhadap kebijakan dividen dapat dijelaskan dengan pemikiran dari *debt covenant hypothesis* (Kalay, 1982) dalam (Sulistiyowati dkk, 2014), yang mengungkapkan perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut akan mengurangi atau tidak menaikkan pembayaran dividennya (suhadak dan Darmawan, 2011:170). Semakin rendah tingkat struktur modal semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Pada gilirannya peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. (Palupi, 2017) menemukan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dengan kata lain semakin banyak hutang maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Akan tetapi (Sulistiyowati, 2014) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen

mendukung *agency theory*. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

2.5 Kerangka Konseptual

Konseptual penelitian adalah suatu hubungan atau kaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lainnya 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 dividen, yang turut mempengaruhi kebijakan terhadap dividen adalah kebiasaan yang berlaku dinegara 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.