

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan oleh penelitian kali ini tidak mengabaikan pada penelitian-penelitian terdahulu. Berikut ini beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dengan topik penelitian yang serupa:

1. Indah Sulistiyowati., *et al.* (2010)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung antara profitabilitas, *leverage*, dan *growth* serta pengaruh tidak langsung melalui penerapan *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa dimana secara keseluruhan variabel yang digunakan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen maupu penerapan *corporate governance* diduga dikarenakan usia perusahaan dan jenis industri yang beraneka ragam dalam sampel yang digunakan.

Persamaan :

- a. Sama-sama menggunakan kebijakan dividen tunai sebagai variabel dependen.
- b. Data yang digunakan, sama-sama menggunakan data sekunder.
- c. Variabel independen yang digunakan yaitu, *Debt to Equity Ratio* (DER).

Perbedaan :

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati.,*et al* menggunakan *Good Corporate Governance* sebagai variabel *intervening*, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat (*moderating*).
 - b. Penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati.,*et al* menggunakan semua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan pada penelitian sekarang hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI.
 - c. Penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Sedangkan pada penelitian sekarang dilakukan pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
2. Muhammad Asril Arilaha (2009)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa *free cash flow* perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibagikan akan semakin besar pula, demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Likuiditas

perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula. *Leverage* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen.

Persamaan :

- a. Variabel independen yang digunakan sama, yaitu *Return On Investment* (ROI) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).
- b. Sampel yang digunakan sama yaitu menggunakan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI.
- c. Teknik pengumpulan datanya sama, yaitu dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Sedangkan pada penelitian sekarang hanya menggunakan profitabilitas dan *leverage* saja untuk variabel independennya.

- b. Pada penelitian terdahulu, likuiditas digunakan sebagai salah satu variabel independen, sedangkan pada penelitian ini likuiditas digunakan sebagai variabel penguat (*moderating*).
 - c. Pada penelitian terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen tunai sebagai variabel dependen.
3. Michell Suharli (2007)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan manajemen tentang jumlah pembagian dividen pada perusahaan *go public* di Jakarta dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat (variabel moderator). Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas dapat digunakan sebagai variabel penguat (variabel moderator) karena memberikan hasil yang signifikan pada $\alpha = 0.10$ dalam mempengaruhi profitabilitas dan kesempatan investasi, tetapi dari kedua variabel independen hanya profitabilitas yang dapat mempengaruhi kebijakan jumlah dividen perusahaan.

Persamaan :

- a. Sama-sama menggunakan kebijakan dividen tunai sebagai variabel dependen.
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu, profitabilitas yang diproksikan *Return On Investment* (ROI).
- c. Menggunakan likuiditas (*current ratio*) sebagai variabel penguat (*variabel moderator*).

Perbedaan :

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Suharli menggunakan Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan *profitability* dan *leverage* sebagai variabel independen.
 - b. Penelitian yang dilakukan oleh Suharli menggunakan semua perusahaan bidang industri yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sedangkan pada penelitian sekarang hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI.
 - c. Penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2003. Sedangkan pada penelitian sekarang dilakukan pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
4. Dani Alfitra (2010)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap kebijakan dividen kas. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa dari uji parsial menunjukkan variabel *earning per share* (EPS) yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas pada sektor manufaktur. Sedangkan pada sektor non manufaktur terbukti bahwa variabel profitabilitas (ROI) dan likuiditas (CR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas.

Persamaan :

- a. Sama-sama menggunakan kebijakan dividen kas (tunai) sebagai variabel dependen.
- b. Data yang digunakan, sama-sama menggunakan data sekunder.
- c. Variabel independen yang digunakan yaitu, *profitability* (ROI).

Perbedaan :

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Dani Alfitra menggunakan Likuiditas sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat (*moderating*).
 - b. Penelitian yang dilakukan oleh Dani Alfitra menggunakan semua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan pada penelitian sekarang hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI.
 - c. Penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2007 saja, sedangkan pada penelitian sekarang dilakukan pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
5. Siti Rahmi Utami dan Eno L. Inanga (2011)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana perusahaan-perusahaan di Indonesia, dengan arus kas yang substansial bebas dapat mengendalikan biaya agen dari arus kas bebas dan menguji pengaruh biaya keagenan terhadap dividen dan *leverage*, juga menguji perbedaan pada biaya keagenan antara perusahaan yang

membayar dan perusahaan yang tidak membayar dividen kepada para pemegang saham mereka secara teratur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan negatif dari arus kas bebas pada dividen, namun menunjukkan dampak positif yang signifikan dari arus kas bebas pada *leverage*. Hasil regresi juga menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan negatif terhadap arus kas bebas pada dividen. Terdapat pengaruh signifikan negatif dari pertumbuhan pada dividen, tetapi pengaruhnya positif signifikan terhadap dividen *leverage*. Peneliti juga menemukan efek positif tetapi tidak signifikan secara statistik pada laba, ukuran perusahaan, dan risiko terhadap dividen.

Persamaan :

- a. Sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
- b. Data yang digunakan, sama-sama menggunakan data sekunder.
- c. Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan :

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Inanga menggunakan *leverage* sebagai variabel dependen, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan *leverage* sebagai variabel independen.
- b. Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Inanga menggunakan semua perusahaan di Indonesia, sedangkan pada penelitian

sekarang hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI.

- c. Penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 1994-2007, sedangkan pada penelitian sekarang dilakukan pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Definisi dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Sartono, 2001 : 271). Menurut Hanafi dan Halim (2004 : 361) menyatakan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.

Pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibayarkan atau dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

a. Jenis-jenis dividen

Menurut Skousen (2004 : 907) dividen dilihat dari alat pembayarannya dibagi menjadi lima jenis yaitu:

1) Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen jenis ini dibagikan dalam bentuk kas atau uang tunai. Dividen tunai paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya pembagian dividen tergantung pada pembatasan-pembatasan, undang-undang, kontrak-kontrak dan jumlah uang yang dimiliki atau tersedia dalam perusahaan.

2) Dividen saham (*Stock Dividend*)

Pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada para pemegang saham tanpa diminta pembayaran dan dalam jumlah saham yang sebanding dengan saham yang dimiliki.

3) Sertifikat dividen (*Script Dividend*)

Dividen dalam bentuk skrip maksudnya perusahaan tidak membayar pada saat itu tetapi memilih membayar pada masa yang akan datang karena saldo kas yang ada di tangan tidak mencukupi. Dividen ini dibagikan dengan tujuan agar perusahaan tetap dapat mempertahankan citra dan nama baik perusahaan.

4) Dividen harta

Aktiva yang dibagi dapat berupa surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan lain, barang-barang persediaan lain atau aktiva lain.

5) Dividen likuiditas

Dividen likuiditas merupakan pembayaran kembali modal yang disetor atau ditanam. Pembagian dividen dalam bentuk ini biasanya berasal dari selain laba ditahan.

Menurut Sartono (2001: 275), Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam, yaitu:

1. Hasil Dividen (*Dividend Yield*).

Dividend Yield adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran resiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)

Dividend Payout Ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

b. Prosedur pembayaran dividen

Prosedur pembayaran dividen yang sebenarnya adalah sebagai berikut (Brigham & Houston, 2001: 84)

- 1) Tanggal pengumuman (*declaration date*), adalah tanggal pada saat dimana direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.

- 2) Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*), adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.
- 3) Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividen date*), adalah tanggal pada saat dimana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.
- 4) Tanggal pembayaran (*payment date*), adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen.

2.2.2 Definisi kebijakan dividen

Menurut Sartono (2001 : 281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto , 2001: 265).

Kebijakan dividen yang optimal (Brigham dan Houston, 2001 : 66), adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga sahamnya. Setiap perusahaan ingin mempertahankan dividen perusahaan pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan.

Pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang menentukan berapa banyak dari keuntungan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan.

a. Kebijakan dividen dalam praktik

Berikut ini terdapat kebijakan pembagian dividen dalam praktik yang biasa digunakan oleh perusahaan (Keown, 2001 : 622) :

1. Kebijakan dividen residual (*Residual dividen policy*)

Kebijakan yang membayarkan dividen hanya jika lebih banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal. Dimana laba yang akan dibagikan merupakan sisa laba setelah digunakan untuk membiayai investasi yang dinilai menguntungkan. Dasar dari kebijakan residual adalah dalam kenyataannya investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikann kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen karena jika laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat memberikan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian (laba) rata-rata dapat dihasilkan sendiri oleh investor.

2. Kebijakan rasio pembagian dividen yang konstan (*Constant dividend payout ratio*)

Kebijakan yang menetapkan bahwa rasio pembagian dividen yang relatif konstan atau jumlah *payout ratio* nya tetap. Sehingga jika semakin besar laba akan semakin besar pula dividen perlembar saham yang diterima

pemegang saham dan sebaliknya. Meskipun kenyataannya laba dapat berubah akan tetapi perusahaan harus tetap mempertimbangkan kebijakan ini, karena jumlah dividen juga akan berubah.

3. Kebijakan dividen yang konstan atau naik secara mantap (*Constan or steadily increasing dividend*)

Kebijakan yang menetapkan jumlah dividen tahunan untuk setiap lembar sahamnya konstan dan kemudian mempertahankannya, menaikkan dividen tahunan jika laba mendatang akan mencukupi untuk membiayai kebijakan dividen tersebut.

4. Kebijakan dividen yang tetap kecil tetapi ditambah pembayaran ekstra (*Low regular dividend plus extra*)

Kebijakan yang menetapkan pembagian jumlah dividen secara reguler dibagikan dalam jumlah relatif sangat kecil, kemudian jika perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan akan ditambah dengan pembayaran ekstra. Kebijakan ini merupakan gabungan dari kebijakan dividen dengan tingkat pertumbuhan yang mantap dan tingkat pembagian dividen yang tetap.

b. Teori Kebijakan Dividen

Brigham (2001 : 66) menyebutkan terdapat tiga teori dari preferensi investor mengenai kebijakan dividen dan dua isu teoritis lainnya yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen yaitu:

- 1) *Dividend irrelevance theory*

Dividend irrelevance theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai

perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan tidak relevan untuk dipersoalkan.

2) *Bird in the hand-theory*

Bird In The Hand-Theory di ungkapkan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*.

3) Teori preferensi pajak

Teori ini diajukan oleh Lifzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyarankan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dari *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

4) Hipotesis kandungan informasi atau pengisaran

Hipotesis kandungan informasi atau pengisaran (*information content or signaling hypothesis*) adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba.

5) Pengaruh Klien (*clientele effect*)

Pengaruh Klien (*clientele effect*) adalah kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik kelompok investor yang menyukai kebijakan dividennya. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai

dividend payout ratio yang tinggi, sebaliknya kelompok-kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.2.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Sundjaja dan Barlian (2001 : 230-231), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu :

1. Peraturan hukum

Peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan.

2. Posisi likuiditas

Perusahaan yang sedang tumbuh biasanya betul-betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.

3. Membayar pinjaman

Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo, atau dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya.

4. Kontrak pinjaman

Jika menyangkut pinjaman jangka panjang, perusahaan seringkali membatasi kemampuannya dalam membayar dividen tunai.

5. Pengembangan aktiva

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari, semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan.

6. Tingkat pengembalian

Tingkat pengembalian atas asset menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan atau di tempat lain.

7. Stabilitas keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur sering kali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di kemudian hari.

8. Pasar modal

Perusahaan besar yang sudah baik, dengan profitabilitasnya yang tinggi dan keuntungannya teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk pembiayaannya.

9. Kendali perusahaan

Jika perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiayaan interen maka pembayaran dividen akan berkurang.

10. Keputusan kebijakan dividen

Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan.

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 39) menunjukkan ada 12 faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu :

1. Stabilitas penjualan

Penjualan yang relatif stabil dalam suatu perusahaan menyebabkan perusahaan tersebut dapat lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang struktur aktiva *fleksible*, cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva *non fleksible*. Perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing persediaan, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih bergantung pada pembiayaan jangka pendek.

3. *Leverage* operasi

Dalam suatu perusahaan tingkat *leverage* operasi pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam tingkat laba atau tingkat kerugian operasi. *Leverage* operasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat resiko bisnis. Semakin besar *leverage* operasinya maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan

tersebut dimana tingkat resiko dari setiap aktiva dalam perusahaan tidak sama. Semakin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan maka akan semakin besar tingkat resiko yang dihadapi.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya pesat dapat menggunakan lebih banyak modal eksternal jika dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat.

5. Profitabilitas

Suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian yang tinggi maka kebutuhan dapat diperoleh dari laba ditahan.

6. Pajak

Biaya bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak. Semakin besar tarif pajak yang dibebankan maka akan semakin meningkatkan penggunaan hutang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Karena pembayaran dividen bukan termasuk biaya yang dapat mengurangi pajak.

7. Pengawasan

Dalam menggunakan hutangnya atau penerbitan saham, perusahaan juga harus mempertimbangkan posisi pengawasan manajemen. Apabila manajemen sekarang memiliki hak suara dalam RUPS lebih besar dari 50%,

sehingga manajemen tidak dalam posisi harus membeli saham baru, dengan demikian bisa memilih menerbitkan sekuritas hutang ataupun ekuitas.

8. Sifat manajemen

Manajemen yang konservatif cenderung menggunakan hutang untuk sumber pendanaan perusahaan dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan manajemen yang optimistis.

9. Sikap kreditur dan konsultan

Sebelum melakukan pinjaman, perusahaan akan mendiskusikan masalah penentuan struktur modalnya dengan para kreditur maupun konsultan perusahaan. Apabila sikap kreditur lunak dalam memberikan pinjaman dan berdasarkan saran konsultan bahwa penggunaan pinjaman tersebut tidak beresiko, maka perusahaan cenderung, menggunakan hutang.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar yang seringkali berubah membuat perubahan besar bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Kondisi yang di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Apabila kondisi pasar modal sedang lesu maka tidak banyak investor yang menanamkan atau menginvestasikan dananya di pasar saham. Dalam kondisi tersebut perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan dalam bentuk hutang yang lebih banyak.

11. Kondisi internal perusahaan

Suatu saat perusahaan perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi, tergantung dari kondisinya internalnya.

12. Fleksibilitas keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasional menandakan bahwa mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman yang tergantung dari beberapa pertimbangan yaitu perkiraan kebutuhan dana, perkiraan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas perkiraannya dan konsekuensi dari terjadinya kekurangan modal.

2.2.4 Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Halim (2005 : 85-87). Profitabilitas adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset. Teknik analisa profitabilitas ini melibatkan hubungan antara pos-pos tertentu dalam laporan perhitungan laba rugi, untuk memperoleh ukuran yang dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai eksistensi dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

Menurut Sartono (2001 : 122), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Arilaha (2009), berpendapat bahwa profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya.

Pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh dari perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Suharli (2007) berpendapat bahwa, ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Untuk mengukur profitabilitas menggunakan rasio *Return on Investment* (ROI). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return on Assets* (ROA).

2.2.5 Return On Investment (ROI)

Hasil pengembalian investasi lebih dikenal dengan nama *Return on Investment* (ROI) atau *return on total assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan, Kasmir (2008 : 196-197).

Rumus yang digunakan, yaitu :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total asset}} \dots\dots\dots(1)$$

2.2.6 *Leverage*

Terdapat dua macam *leverage* perusahaan, yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. *Leverage* operasi menunjukkan seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi perusahaan, sedangkan *leverage* keuangan adalah penggunaan hutang yang menunjukkan sampai seberapa jauh hutang dan ekuitas digunakan dalam struktur modal perusahaan. Rasio *leverage* menunjukkan berapa besar sebuah perusahaan menggunakan utang dari pihak eksternal untuk membiayai operasi maupun ekspansi perusahaan. Dalam penelitian ini, *debt to equity ratio* digunakan sebagai proksi untuk mengukur *leverage*.

2.2.7 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Artinya, rasio ini berfungsi untuk mengetahui modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

Rumus yang digunakan, yaitu :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(2)$$

2.2.8 **Likuiditas**

Menurut Hanafi dan Halim (2005 : 79-80). Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan.

2.2.9 Rasio Lancar atau *Current Ratio* (CR)

Rasio lancar atau (*current ratio*) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Hanafi dan Halim 2005 : 79-80). Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar. Versi terbaru pengukuran rasio lancar adalah mengurangi sediaan dan piutang (Kasmir 2008 : 134).

Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(3)$$

2.2.10 Pengaruh *profitability* terhadap kebijakan dividen tunai

Menurut Wirjolukito., *et al* (2003) dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam bentuk membukuan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. 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.

Menurut Partington (1989) dalam Arilaha (2009), rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Perusahaan

yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007), Arilaha (2009), Attika (2002) yang terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun dalam penelitian Sulistiyowati, *et al* (2010), Prihantoro (2003) dan Raharja (2007) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.11 Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen tunai

Menurut Sulistiyowati, *et al.* (2010) menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Sehingga, *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan signal perusahaan bagi investor.

Utang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan utang untuk menjamin pembayaran pokok utang dan bunga. Untuk itu, semakin tinggi rasio *leverage* atau

ekuitas, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian hutang. Kaitannya dengan pembayaran dividen, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio *leverage* atau ekuitas, pembayaran dividen akan semakin kecil.

Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen untuk membiayai investasi (Arilaha, 2009).

Sementara menurut Suharli dan Harahap (2004) semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang akan digunakan untuk struktur modal perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Prihantoro, 2003) dalam Sulistiyowati., *et al* (2010). Namun, bertentangan dengan Suharli dan Harahap (2004) dimana *leverage* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen.

2.2.12 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Penelitian Suharli

dan Harahap (2004) sebelumnya sudah memberikan pemikiran awal mengenai pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen.

Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor (Arilaha, 2009). Menurut Suharli (2007), menyatakan bahwa perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah likuiditas yang lebih baik, maka akan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya ataupun mendanai operasi perusahaannya.

Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. *Current ratio* seringkali dijadikan sebagai ukuran likuiditas, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit (Arilaha, 2009). Penelitian yang dilakukan oleh Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Namun, penelitian yang dilakukan Arilaha (2009), menyatakan bahwa likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula.

2.2.13 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat

Penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat (*moderating*) terhadap faktor yang mempengaruhi kebijakan jumlah dividen tunai. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah likuiditas dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap jumlah dividen yang dibayarkan. Menurut Suharli (2007) hubungan antara likuiditas dengan profitabilitas yaitu, apabila suatu perusahaan memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Hanya perusahaan yang mempunyai likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya ataupun mendanai operasi perusahaannya.

2.2.14 Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat

Menurut Sartono (2001 : 116) rasio likuiditas suatu perusahaan bertujuan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (kewajiban perusahaan). Arilaha (2009) menyatakan bahwa *leverage* merupakan suatu kewajiban jangka panjang. Hubungan antara *leverage* dan likuiditas yaitu, apabila likuiditas suatu perusahaan jelek dalam jangka panjang maka akan

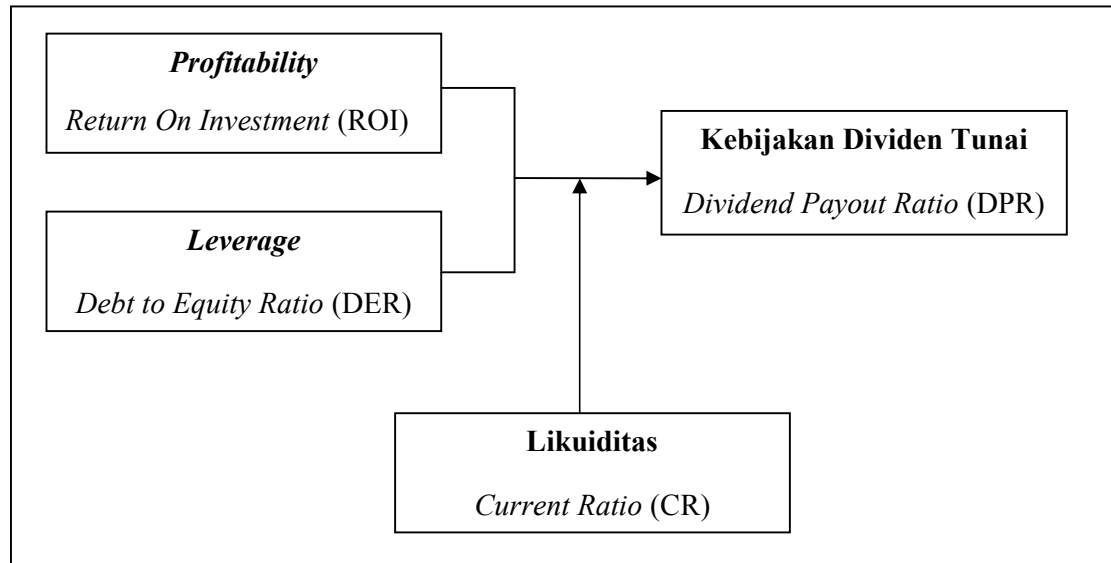
mempengaruhi *leverage* perusahaan. Apabila jumlah *leverage* perusahaan tinggi, maka akan berdampak pada kebijakan dividen tunai yang akan dibagikan oleh pihak manajemen perusahaan. Asumsi peneliti adalah, apabila likuiditas perusahaan bernilai lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *leverage* perusahaan, dapat diasumsikan bahwa jumlah dividen tunai yang akan dibagikan akan tinggi karena besarnya likuiditas akan berpengaruh positif terhadap kegiatan operasional perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitability* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2008 sampai 2010.

Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda yang dilakukan untuk menguji pengaruh kedua variabel independen terhadap variabel dependen dan satu variabel penguat (*moderating*). Variabel independen yaitu *profitability* yang diproksikan *Return On Investment* (ROI) dan *leverage* diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen tunai yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel moderator yaitu likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR).

Dari penjelasan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang dikemukakan disertai oleh teori-teori penunjang yang telah memperkuat permasalahan tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H₁ : *Profitability* (ROI) berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan

H₂ : *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan

H₃ : Likuiditas (CR) dapat memoderasi hubungan antara *profitability* (ROI) dan kebijakan dividen tunai perusahaan

H₄ : Likuiditas (CR) dapat memoderasi hubungan antara *leverage* (DER) dan kebijakan dividen tunai perusahaan