

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Dividen

Ang (dalam Hardinugroho, 2012), menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Pendapatan bersih setelah pajak disebut NIAT (*Net Income After Tax*) atau EAT (*Earning After Tax*). Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan.

Sejalan dengan uraian di atas, Lisa (dalam Tanti, 2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio*-nya, yaitu prosentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, yang berarti besar kecilnya *dividend payout ratio* ini akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain juga berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Jadi perusahaan baru dapat memberikan dividen apabila

memperoleh keuntungan. Pembagian dividen maupun besar kecilnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan.

Laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak semuanya dibagikan dalam bentuk dividen. Sebagian keuntungan tersebut dijadikan sebagai laba ditahan (*retained earning*) yang nantinya dapat digunakan untuk kepentingan pertumbuhan perusahaan. Antara dividen dan laba ditahan sering menjadikan konflik kepentingan dalam perusahaan.

Menurut Riyanto (2008), laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau "*equity investors*". Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan, yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti semakin kecil dana yang

tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006), bentuk dividen yang dibayarkan dapat dibedakan atas:

1. Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pengumuman dividen tunai adalah suatu kewajiban dan pembayaran yang umumnya dilakukan secara sengaja, maka biasanya merupakan kewajiban lancar.
2. Dividen saham (*stock dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Pembagian dividen saham dianggap besar, jika perbandingan saham baru yang dibagikan dengan saham yang sudah ada (*outstanding share*) lebih besar 25%. Sebaliknya jika perbandingan tersebut lebih kecil dari 25%, maka dianggap kecil.
3. Dividen properti (*property dividend*) adalah merupakan pembagian laba kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk barang yang dapat berupa barang dagangan, *real estate* atau investasi yang dirancang oleh dewan direksi.
4. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*) adalah dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Menurut Sutrisno (2003) ada beberapa bentuk dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham antara lain:

1. Pembagian dividen secara tunai atau *cash dividend*.

Pembagian dividen secara tunai terdiri dari beberapa bentuk yaitu: Kebijakan Pemberian Dividen Stabil, Kebijakan Dividen Meningkat, Kebijakan Dividen dengan Rasio yang Konstan, dan Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah ditambah Ekstra

2. Pembagian *Stock Dividend*

Salah satu kebijakan yang bisa diambil oleh perusahaan adalah dengan memberikan dividen tidak dalam bentuk uang, tetapi dividen diberikan dalam bentuk saham. Artinya pemegang saham akan diberi tambahan saham sebagai pengganti *cash dividend*.

3. Kebijakan *Stock Split*

Apabila harga pasar saham suatu perusahaan terlalu tinggi, mengakibatkan banyak investor kurang berminat terhadap saham perusahaan. Oleh karena itu perusahaan bisa mengambil kebijaksanaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham melalui *stock split* yaitu pemecahan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil.

4. Kebijakan *Repurchase Stock*

Repurchase stock adalah pembelian kembali saham-saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham atau investor.

Dividend payout ratio merupakan perbandingan besarnya dividen yang dibagi untuk setiap lembar saham dengan *earning* per lembar saham. Dimana semakin tinggi *dividend payout ratio* yang diterapkan suatu perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2008).

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006), rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan perbandingan *dividend per share* terhadap laba perusahaan atau *earning per share*. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan *earning per share* (EPS).

Ang (1997, dalam Daiyana, 2014), menjelaskan bahwa keputusan mengenai *dividend payout ratio* adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividend payout ratio* perusahaan, yaitu :

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu persentase tetap (*constant*) dari laba (*earning*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividends Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya *dividend payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar *dividend payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.1.2 Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Halim (2005), profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Sementara Arilaha (2009) berpendapat bahwa profitabilitas

perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian dari investasinya di saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis terbayang kerugian.

Van Horne dan Wachowicz (dalam Hardinugroho, 2012), menyatakan *Return on Investment* (ROI) dapat memberitahukan tingkat laba dari perusahaan yang berhubungan dengan investasi. *Return on Investment* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aktiva yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan probabilitas perusahaan. ROI (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

Profitabilitas yang digunakan sebagai kriteria penilaian hasil operasi perusahaan mempunyai manfaat yang sangat penting dan dapat dipakai sebagai berikut : (Riadi, 2012)

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

Menurut Harahap (2001), jenis-jenis profitabilitas dan pengukurannya adalah sebagai berikut:

1. *Profit Margin*

$$\textit{Profit Margin} = \textit{pendapatan bersih} / \textit{penjualan}$$

Angka ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

2. *Retrun on Asset (ROA)*

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

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari total aktiva. Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

3. *Return On Equity (ROE)*

$$ROE = \text{Laba bersih} / \text{Rata-rata modal (equity)}$$

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar semakin bagus.

4. *Basic Earning Power*

$$\text{Basic Earning Power} = \text{Laba sebelum bunga \& pajak} / \text{Total Aktiva}$$

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

5. *Earning Per Share (EPS)*

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

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba.

6. *Contribution Margin*

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

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan melahirkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya. Dengan pengetahuan atas rasio ini kita dapat mengontrol pengeluaran untuk biaya tetap atau biaya operasi sehingga perusahaan dapat menikmati laba.

7. Rasio Rentabilitas

$$\text{Rasio Rentabilitas} = \text{Jumlah Laba} / \text{Jumlah Karyawan}$$

Ini biasa juga digambarkan dari segi kemampuan karyawan, cabang, aktiva tertentu dalam meraih laba, misalnya: kemampuan karyawan per kepala meraih laba. Rasio ini dapat juga digolongkan sebagai rasio produktivitas.

Dari berbagai ukuran tersebut, penelitian ini menggunakan ROA untuk menganalisis variabel profitabilitas. Hal tersebut berpijak pada beberapa hasil penelitian terdahulu yang banyak menggunakan ROA sebagai atribut untuk mengukur profitabilitas.

2.1.3 Investasi

Menurut Yuniningsih (2002), investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki perusahaan dan bisa berjangka waktu lama, dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Kegiatan pelaksanaan investasi diambil dari *retained earning* (laba ditahan), sehingga jika *retained earning* semakin banyak dimasukkan sebagai investasi, maka akan mengurangi dividen.

Menurut Simamora (2000), investasi adalah suatu aktiva yang digunakan oleh perusahaan untuk pertumbuhan kekayaannya melalui distribusi hasil investasi (seperti pendapatan bunga, *royalty*, dividen, pendapatan sewa dan lain-lain), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan dagang. Sedangkan pengertian investasi menurut Fitz Gerald (1978),

yaitu aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber yang dipakai untuk mengadakan modal barang pada saat sekarang ini. Barang modal tersebut akan menghasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang. Fitz Gerald juga mengungkapkan bahwa investasi yaitu aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber untuk dipakai mengadakan barang. Dari modal tersebut akan dihasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang. (<http://mbegedut.blogspot.com/2012/07/pengertian-definisi-investasi.html>)

Berdasarkan berbagai definisi-definisi tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu bentuk pengorbanan kekayaan di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa depan dengan tingkat resiko tertentu. Jadi hasil investasi tidak langsung diterima oleh investor, namun baru diterima di masa mendatang, baik dalam hitungan bulan maupun tahun. Meskipun demikian, investasi juga memiliki risiko sehingga keuntungan yang diharapkan oleh investor ada kalanya tidak terwujud karena perusahaan mengalami kerugian. Oleh sebab itu, diperlukan kehati-hatian dan juga kecermatan untuk memilih jenis investasi yang dipandang mampu memberikan keuntungan secara maksimal dan berkelanjutan.

Jenis investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu sebagai berikut:

1. Investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*), yaitu investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik, seperti emas, batu mulia dan sebagainya.

2. Investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas (*marketable securities financial assets*), yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang diawasi oleh suatu lembaga / perorangan tertentu.

Lebih kurang senada dengan uraian di atas, Purnamasari, dkk (2009) menyatakan bahwa Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti investasi dalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi dan aktiva tetap lainnya.

Berdasarkan peran yang dilakukan oleh investor, kegiatan investasi yang dilakukan oleh sebuah investor / perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara sebagai berikut:

1. Investasi langsung (*direct investing*)

Diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi / perusahaan tertentu yang secara resmi telah *go public* dengan tujuan mendapatkan tingkat keuntungan berupa dividen dan *capital gain*.

2. Investasi tidak langsung (*indirect investing*)

Terjadi apabila suatu surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara. Kepemilikan

aset secara tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan yang terdaftar, yang bertindak sebagai perantara. Dalam perannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara mendapatkan dividen seperti halnya dalam investasi langsung serta *capital gain* atau hasil perdagangan portofolio yang dilakukannya.

(<http://www.sarjanaku.com/2012/11/pengertian-investasi-adalah-definisi.html>).

Semua jenis investasi selalu punya resiko, tidak ada investasi yang bebas resiko. Resiko selalu melekat pada tiap investasi besar atau kecil dan juga dapat dikatakan bahwa hasil yang tinggi resikonya juga tinggi sehingga diperlukan pemahaman atas resiko yang berkaitan dengan alternatif sarana investasi yang dapat terdiri dari resiko likuiditas, ketidakpastian hasil, kehilangan hasil, penurunan nilai investasi sampai resiko hilangnya modal investasi tersebut.

Secara teoritis, terdapat berbagai macam jenis resiko dalam investasi. Adapun jenis-jenis resiko yang umumnya dihadapi perusahaan dalam investasi yaitu sebagai berikut:

1. *Business Risk* (Resiko Bisnis)

Adalah bervariasinya penjualan perusahaan dan kemampuan untuk menjual produk tersebut. Hal tersebut dihubungkan dengan laporan keuangan dan dikaitkan dengan perubahan selera konsumen dan perubahan kondisi makro ekonomi.

2. *Financial Risk* (Resiko Finansial)

Dikaitkan dengan pendapatan dan bagaimana hal tersebut mempengaruhi resiko bisnis dan struktur finansial perusahaan dan dihubungkan dengan *financial leverage* perusahaan.

3. *Inflation Risk/Purchasing Power Risk* (Resiko Inflasi / Penurunan Daya beli)

Dikaitkan dengan kemungkinan tingkat pengembalian investasi tidak dapat mengimbangi peningkatan biaya hidup.

4. *Interest Rate Risk* (Resiko Suku Bunga)

Dikaitkan dengan perusahaan akibat kerugian nilai portofolio akibat perubahan suku bunga.

5. *Social Risk* (Resiko Sosial)

Dikaitkan dengan kondisi sosial yang terjadi dalam masyarakat yang akan mempengaruhi kebijakan pada suatu perusahaan.

6. *Foreign Exchange Risk* (Resiko Nilai Tukar)

Dikaitkan dengan kemungkinan terjadinya kerugian akibat perubahan secara relatif nilai mata uang dunia. Resiko nilai tukar akan mengurangi *return* dari investasi.

7. *Political Risk* (Resiko Situasi Politik)

Dikaitkan dengan kemungkinan pemerintah luar negeri ikut campur dalam kegiatan perusahaan maupun kondisi dalam negeri yang tidak kondusif bagi dunia usaha.

Jenis-jenis resiko di atas merupakan resiko yang tergabung baik dalam resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan resiko sistematis (*systematic risk*). Resiko yang tidak sistematis dapat dihilangkan melalui diversifikasi sedangkan resiko yang sistematis diakibatkan oleh faktor pasar yang mempengaruhi semua perusahaan dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi seperti suku bunga, perang, inflasi, kebijakan pemerintah, perubahan politik nasional maupun internasional. Oleh karena itu, investor (atau perusahaan) lebih memperhatikan resiko yang tidak dapat didiversifikasi yang mencerminkan kontribusi aktiva terhadap resiko portofolio.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt To Equity Ratio menunjukkan perbandingan (nisbah) antara total kewajiban (hutang) dengan seluruh ekuitas (modal sendiri). Semakin besar jumlah hutang dibandingkan dengan keseluruhan modal sendiri yang dimiliki, berarti risiko bagi investor (pemodal) semakin tinggi (Fauzan, dkk, 2004, dalam Syamsudin dan Primayuta, 2009).

Menurut Setiawati (2012), suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru untuk membiayai perluasan usahanya. Sebelumnya harus sudah direncanakan terlebih dahulu kebutuhan dana untuk membayar kembali hutang tersebut. Hutang dapat dilunasi pada saat jatuh tempo dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru. Alternatif lain adalah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut. Salah satu rasio yang dapat menjamin keseluruhan hutangnya

dengan bagian dari modal sendiri adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutangnya. Suatu perusahaan akan memprioritaskan keuntungan yang diperolehnya untuk membayar hutang sedangkan sisanya akan dibagikan sebagai *Dividen Per Share*. Hal ini yang menyebabkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh dalam pembagian dividen.

Arilaha (2009), dengan mengutip pendapat Rozef (1982), mengemukakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban.

Lebih jauh Arilaha (2009) mengungkapkan bahwa 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 utang/ekuitas, maka semakin ketat perusahaan terhadap perjanjian utang. Kaitannya dengan pembayaran dividen, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio utang/ekuitas, pembayaran dividen akan semakin kecil. Hal senada diungkapkan oleh Tanti (2013) bahwa 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.

Debt to Equity Ratio (DER) dapat memberikan dampak terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Tanti (2012) mengungkapkan bahwa semakin meningkatnya rasio hutang, maka hal tersebut berdampak terhadap profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Jika rasio ini di hubungkan dengan pembagian dividen, maka akan terjadi hubungan yang saling berlawanan, artinya semakin besar DER maka akan semakin kecil pembagian dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka perusahaan yang *go public* harus mampu mengelola rasio hutangnya dengan baik agar kepentingan perusahaan maupun kepentingan investor/pemegang saham, semuanya dapat diakomodasikan dengan baik.

Current Ratio (CR)

Handayani (2010), menyatakan bahwa likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha. Hanya perusahaan yang memiliki 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 pendek atau mendanai operasi perusahaannya. Sementara Syamsudin (dalam Wibowo dan Pujiati, 2011) berpendapat bahwa rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Rasio lancar merupakan indikator yang sesungguhnya dari likuiditas perusahaan, karena perhitungan tersebut mempertimbangkan hubungan relatif antara aktiva lancar dengan hutang lancar untuk masing-masing perusahaan.

Menurut Fauzan, dkk (dalam Syamsudin dan Primayuta, 2009), *current ratio* mengukur seberapa jauh aktiva lancar bisa dipergunakan untuk memenuhi kewajiban lancar (hutang lancar)-nya. *Current ratio* menunjukkan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban (hutang) lancar. Semakin tinggi *current ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

Menurut Setiawati (201), likuiditas perusahaan merupakan kemampuan finansial dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, sebaliknya jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya pada saat ditagih maka perusahaan itu dalam keadaan tidak likuid. Bagi perusahaan, likuid merupakan masalah yang sangat penting karena mewakili kepentingan perusahaan dalam berhubungan dengan pihak lain, baik pihak intern ataupun pihak ekstern.

Lebih jauh Setiawati (2012) menyatakan bahwa pengukuran rasio likuiditas adalah *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan rasio perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Jika suatu perusahaan *current ratio*-nya lebih dari satu artinya perusahaan itu likuid dan semakin tinggi *current ratio* maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Tingginya *current ratio* berarti semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Sejalan dengan pendapat di atas, penelitian Handayani (2010) juga memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

Arilaha (2009) mengungkapkan bahwa likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Penelitian Suharli (2004) sebelumnya sudah memberikan pemikiran awal

mengenai pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti : *current ratio*, *quick ratio* dan *cash acid-ratio*.

Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. *Current ratio* seringkali dijadikan sebagai ukuran likuiditas, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit. Dalam kaitan ini, hasil penelitian Suharli dan Oktorina (dalam Arilaha, 2009) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian Handayani (2010). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor-faktor *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan penelitian ini, secara parsial ada 2 variabel yaitu *return on assets* dan *size* yang berpengaruh signifikan positif dan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara simultan variabel ROA, CR, DER dan *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. Penelitian Setiawati (2012). Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor *current ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, berpengaruh terhadap *dividen per share*, serta untuk mengetahui faktor mana yang paling dominan mempengaruhi *dividen per share*. Analisis dengan menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menemukan bahwa variabel dalam model penelitian yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, yang mempengaruhi signifikan terhadap *dividen per share*. Nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu 82,1% menunjukkan masih ada faktor lain yang mempengaruhi *dividen per share*.
3. Penelitian Riska Novalia, Zulbahridar dan Elfi Ilham (2012). Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh *Cash Position* (CP), *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil penelitian: 1) *Cash Position* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, 2) *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*; 3) *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*; 4) *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR); 5) Koefisien determinasi adalah 0,205 yang memperlihatkan besarnya pengaruh EPS, ROE, TATO dan DER terhadap perubahan return saham selaku variabel terikat adalah 20,5%.

4. Penelitian Daiyana (2014) yang berjudul: “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Investasi, dan *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012”. Tujuan penelitian adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, investasi, dan *size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) Profitabilitas, investasi dan *size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*; 2) Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*; 3) Investasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*; 4) *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Penelitian Ida Yulias Tanti (2009). Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan melalui Likuiditas, DER, *Profitability*, ROI, dan EPS terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *current ratio*, ROI dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Kemudian hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi 4 variabel bebas tersebut terhadap DPR sebesar 65,40 % sedangkan sisanya 34,60% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang belum dimasukkan dalam analisis ini.

6. Penelitian Purnamasari (2009) yang bertujuan untuk membuktikan adanya interdependensi antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap keputusan dividen, dan memberikan kontribusi sebesar 4,807%. Secara parsial, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan dividen sedangkan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan dividen.

Berdasarkan uraian beberapa hasil penelitian terdahulu di atas, dapat diketahui bahwa penelitian ini memiliki beberapa persamaan dan perbedaan. Persamaannya antara lain pada variabel terikat dan beberapa bebasnya dan lokasi penelitian. Perbedaannya antara lain pada beberapa variabel bebas, periode penelitian, sebagian perusahaan yang diteliti. Oleh sebab itu, penelitian ini dapat dikatakan merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu.

2.2 Kerangka Pemikiran

Saham merupakan salah satu bentuk investasi yang banyak diminati oleh masyarakat karena dapat memberikan keuntungan yang menarik. Menurut Novalia, dkk (2012), investasi dalam bentuk saham menjanjikan tingkat keuntungan yang relatif tinggi, khususnya dari penerimaan dividen. Menurut

Lisa (dalam Tanti, 2012), kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio*-nya, yaitu prosentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, yang berarti besar kecilnya *dividend payout ratio* ini akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain juga berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan dapat dipengaruhi oleh profitabilitas. Van Horn dan Wachowitz (1998) mengemukakan bahwa setiap tahun perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya kepada pemegang saham sebagai dividen kas. Sejalan dengan itu, menurut Daiyana (2014), profitabilitas sangat menentukan kebijakan dividen karena perusahaan baru dapat membagikan dividen jika mampu meraih keuntungan.

Investasi dapat berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Van Horn dan Wachowitz (1998) mengemukakan bahwa setiap tahun perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya kepada pemegang saham sebagai dividen kas. Sepanjang perusahaan memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai proyek tersebut. Jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan atau didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Jika tidak ada kelebihan, maka dividen tidak akan diberikan.

Debt to Equity Ratio (DER) dapat pula berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi penggunaan

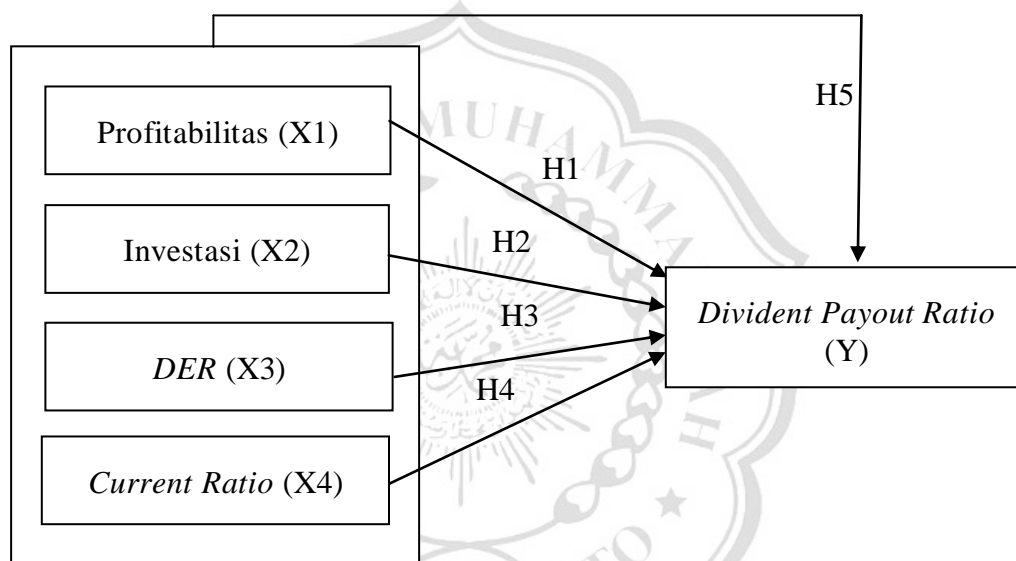
hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Menurut Van Horn dan Wachowitz (1998), semakin besar dan semakin kuat perusahaan, semakin baik jalan masuk ke pasar modal. Semakin besar kemampuan meminjam perusahaan, semakin besar fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen kas. Pendapat tersebut menunjukkan adanya pengaruh DER terhadap kebijakan dividen. Namun pada sisi lain, hal ini dapat menimbulkan resiko yang cukup besar bagi perusahaan ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tersebut pada saat jatuh tempo, sehingga pada akhirnya dapat pula mempengaruhi kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan.

Likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) dapat pula memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Van Horn dan Wachowitz (1998) mengemukakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar arus kas dan posisi likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Reksoprayitno (1991) bahwa *Current Ratio* (CR) yang semakin tinggi menunjukkan modal operasional perusahaan besar dibandingkan dengan jumlah aktivasnya (*total assets*). Modal kerja yang besar akan memperlancar kegiatan operasi perusahaan sehingga perusahaan mampu membayar hutangnya. Hal tersebut akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Hasil penelitian Setiawati (2012) menunjukkan bahwa tingginya *current ratio* berarti semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam

membayar dividen. Demikian pula dengan hasil penelitian Handayani (2010), bahwa tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan. Ada pengaruh signifikan positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, kerangka pikir penelitian ini dapat digambarkan melalui bagan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

2.3 Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian, landasan teori dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
2. Investasi berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
3. *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. *Current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
5. Profitabilitas, investasi, *debt to equity ratio*, dan *current ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

