

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Dividen

Dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham.¹ Sedang menurut Tedjarutjatna, dividen merupakan balas jasa atas dana yang dihimpun oleh perusahaan (emiten) dalam bentuk kepemilikan saham oleh investor.² Kesimpulannya, dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai balas jasa oleh perusahaan penerbit saham (emiten).

Dana yang bisa dibagikan sebagai dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Laba ini ditunjukkan dengan laporan rugi laba sebagai laba setelah pajak (*Earning After Taxes*). Berdasarkan teori keuangan, besarnya dana yang bisa dibagikan sebagai dividen (atau diinvestasikan kembali) bukanlah sama dengan laba setelah pajak. Dana yang diperoleh dari hasil operasi selama satu periode tersebut adalah sebesar laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan.³

$$D = E + \text{Penyusutan} - \text{Investasi pada A.T} - \text{Penambahan M.K}$$

Dalam hal ini,

D	= Dividen
E	= Laba setelah pajak
A.T	= Aktiva tetap
M.K	= Modal kerja

¹ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Yogyakarta, BPFE, 2001, hlm. 265.

² Marpaung dan Hadiano, (Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi Vol 10, Universitas Maranatha*, Bandung, 2009, hlm. 71.

³ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, UPP YKPN, 1994. hlm. 191.

Dividen adalah keuntungan yang diperoleh dari investasi. Investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor pada berbagai bidang yang terbuka untuk investasi yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Investasi merupakan kegiatan usaha yang mengandung resiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan pengembaliannya tidak pasti dan juga tidak tetap.⁴ Dalam pandangan Islam investasi diperbolehkan. Landasan syariah dari investasi adalah sebagai berikut:

وَأَنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ ... ﴿٢٤﴾

Artinya: “.. Dan, sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebagian mereka berbuat zalim kepada sebagian yang lain kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh...”. (QS: Shaad ayat 24).⁵

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَفَعَهُ قَالَ إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكِينَ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ فَإِذَا خَانَهُ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنَهُمَا

Artinya: Dari Abu Hurairah meriwayatkan sampai ke Rasul (*Marfu'*) bersabda: “Sesungguhnya Allah berfirman, ‘Aku adalah yang ketiga dari dua orang yang berserikat selama tidak ada pihak yang mengkhianati mitra perserikatan, jika ada yang berkhianat maka Aku keluar dari keduanya’”. (HR. Abu Dawud).

⁴ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*, Jakarta, Gema Insani Press, 2001, hlm. 59.

⁵ Surat Shaad ayat 24, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Mujamma' Al Malik Fadh Li Thiba'at Al Mush-Haf Asy Syarif, Medinah, 2000, hlm. 735.

Dividen ditentukan pada saat rapat umum anggota pemegang saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Ada 5 bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan yaitu:⁶

1) *Cash dividend*

Merupakan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada waktu rapat pemegang saham, perusahaan menentukan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk dividen kas. Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayarkan dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham.

2) *Stock dividend*

Merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham (*stock*) dan bukan dalam bentuk kas. Pemberian *stock dividend* tambahan sering dimaksudkan untuk menahan kas dalam membiayai aktifitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan. Tetapi ada perusahaan yang melakukan *stock dividend* sebagai alat untuk mengganti dividen kas. Di Indonesia, saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut dengan saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima *stock dividend*. *Stock dividend* dapat berupa saham dengan jenis yang sama maupun berbeda.

3) *Property dividend*

Merupakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain,

⁶ Stice. E.K., Stice. J.D, & Skousen, *Akuntansi Keuangan Menengah Edisi Kedua*, Jakarta, Salemba Empat, 2004, hlm.80.

barang dagangan, atau aktiva-aktiva lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya ini sebesar harga pasar aktiva tersebut. Akan tetapi perusahaan yang membagikan *property dividend* ini sebesar nilai buku aktiva yang dibagikan.

4) *Liquidation dividend*

Merupakan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*cash dividend*) sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham kedalam perusahaan tersebut.

5) *Script dividend*

Merupakan suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkan uang tersebut kepada yang berhak. *Script dividend* seperti ini biasa dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan belum (tidak) mempunyai persediaan uang yang cukup untuk membayar *cash dividend*.

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.⁷ Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

⁷ Martono dan Harjito, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, Ekonisia, 2002, hlm. 253.

Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. *Dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas.⁸

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Dalam mekanisme kebijakan dividen terdapat beberapa tanggal penting, diantaranya sebagai berikut:⁹

- a. Tanggal pengumuman, adalah tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan. Misalkan direksi melakukan rapat, kemudian memutuskan untuk membayar dividen sebesar Rp 50,00. Keputusan tersebut diumumkan tanggal 3 Januari 2003. Dividen akan dibayar tanggal 3 Februari 2003. Pada saat diumumkan, perusahaan mempunyai kewajiban (*liabilities*) untuk membayar dividen.
- b. Tanggal *ex-dividend*, adalah tanggal dimana pembeli saham sebelum tanggal tersebut berhak atas dividen. Jika pembeli membeli saham sesudah tanggal tersebut atau pada tanggal tersebut, ia tidak berhak memperoleh dividen. Sebaliknya bagi penjual, jika ia menjual saham sesudah tanggal *ex-dividend*, maka ia masih berhak memperoleh dividen. Pada saat tanggal pencatatan, semua pemegang saham yang berhak atas dividen

⁸ J.V. Horne dan J.M. Wachowicz, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan: Edisi Keembilan: Buku Dua*, Jakarta, Salemba Empat, 1997, hlm. 496.

⁹ *Op. Cit.*, Mamduh M. Hanafi, hlm. 362.

akan dicatat. Tanggal *ex-dividend* biasanya ditetapkan tiga hari sebelum tanggal pencatatan. Tanggal *ex-dividend* diciptakan untuk mengakomodasi perbedaan efisiensi pencatatan pemegang saham oleh broker-broker yang berbeda.

- c. Tanggal pencatatan, adalah tanggal dimana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen. Dividen tidak akan dibayarkan kepada investor yang pemberitahuannya melewati tanggal tersebut.
- d. Tanggal pembayaran, adalah tanggal dimana dividen dibagikan kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

Ada 4 (empat) macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain sebagai berikut:¹⁰

- 1) Kebijakan dividen stabil.
- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal *plus* jumlah ekstra tertentu.
- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.
- 4) Kebijakan dividen fleksibel.

Pertama, kebijakan dividen stabil. Artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak tinggi dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Alasan-alasan perusahaan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen stabil pada dasarnya dapat disebutkan antara lain sebagai berikut:

¹⁰ *Op. Cit*, Bambang Riyato, hlm. 269-270.

- a. Kebijakan dividen stabil dijalankan oleh suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa-masa mendatang. Apabila pendapatan suatu perusahaan berkurang tetapi perusahaan tersebut tidak mengurangi dividen yang dibayarkan, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibanding kalau dividennya dikurangi.
- b. Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen. Golongan ini dengan sendirinya tidak akan menyukai adanya dividen yang tidak stabil. Mereka lebih senang membayar harga ekstra bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang sudah dapat dipastikan jumlahnya.
- c. Pada banyak negara terdapat ketentuan dalam pasar modalnya, bahwa organisasi atau yayasan-yayasan sosial, perusahaan-perusahaan asuransi, bank-bank tabungan, dana-dana pensiun, pemerintah kota madya, dan lain-lain hanya diizinkan menanamkan dananya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen stabil. Dengan adanya ketentuan tersebut mendorong perusahaan-perusahaan untuk menjalankan kebijakan dividen stabil.

Kedua, penetapan jumlah dividen minimal *plus* jumlah ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal akan ada kepastian menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi dilain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka

pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

Ketiga, penetapan *payout ratio* konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan *netto* yang diperoleh setiap tahunnya.

Keempat, penetapan *dividen payout ratio* fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dari kebijakan finansial perusahaan yang bersangkutan.¹¹

Kebijakan dividen menjadi hal yang kontroversial bila dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan. Ada 2 pendapat mengenai relevansi kebijakan dividen yaitu:¹²

1) Pendapat tentang ketidakrelevanan dividen (*irrelevant theory*)

Pendapat ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Modigliani dan Miller (MM) memberikan argumentasi bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan. MM menyatakan bahwa, *dividen payout ratio* (DPR) hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan. DPR tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. MM berargumentasi bahwa nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi. Jadi dalam rangka membagi laba perusahaan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal ini MM beramsumsi bahwa adanya pasar modal sempurna dimana tidak ada biaya transaksi, biaya pengambangan (*floatation cost*) dan tidak ada pajak.

¹¹ *Ibid*, hlm.271-272.

¹² *Lock.Cit*, Martono dan Harjito, hlm. 253.

2) Pendapat tentang relevansi dividen (*relevant theory*)

Pendapat ini mencoba membantah pendapat tentang ketidakrelevanan pembayaran dividen. Sejumlah argumentasi diajukan untuk mendukung posisi yang kontradiksi yaitu bahwa dividen adalah relevan untuk kondisi yang tidak pasti. Dengan kata lain, para investor dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Argumen-argumen tersebut antara lain:¹³

a. Preferensi atas dividen

Para investor tertentu mungkin mempunyai pilihan dividen daripada keuntungan sebagai akibat perubahan dari harga saham (*capital gain*). Pembayaran dividen merupakan alternatif pemecahan dalam kondisi ketidakpastian para investor tentang kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas). Dividen akan diterima saat ini dan terus-menerus tiap tahun, sedangkan *capital gain* akan diterima untuk waktu yang akan datang jika harga saham naik. Dengan demikian perusahaan yang membayar dividen akan memecahkan ketidakpastian investor lebih awal dari perusahaan yang tidak membayar dividen.

b. Pajak atas investor

Pajak memiliki banyak pengaruh yang berbeda-beda. Apabila pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak penghasilan dividen, maka perusahaan mungkin lebih menguntungkan untuk menahan laba tersebut. Sebaliknya apabila pajak penghasilan dividen lebih kecil daripada *capital gain*, maka akan lebih menguntungkan bila perusahaan membayar dividen.

c. Biaya pengambangan

Biaya pengambangan (*floatation cost*) adalah biaya yang berhubungan dengan penerbitan surat berharga seperti

¹³ *Ibid*, hlm. 254-255.

biaya pertanggung jawaban emisi, biaya konsultasi hukum, biaya pendaftaran saham dan biaya percetakan. Ketidakrelevanan pembayaran dividen didasarkan pada pemikiran bahwa pada saat terdapat peluang investasi yang menguntungkan namun dividen tetap dibayarkan, maka dana yang dikeluarkan oleh perusahaan harus diganti dengan dana yang diperoleh dari pendanaan eksternal. Padahal dana eksternal tersebut menimbulkan biaya pengambangan, sehingga adanya biaya pengambangan menyebabkan keputusan menahan laba lebih baik daripada membayar dividen.

d. Biaya transaksi

Biaya transaksi yang terjadi didalam penjualan sekuritas (surat berharga) cenderung untuk menghambat proses arbitrase. Para pemegang saham yang berkeinginan mendapat laba sekarang, harus membayar biaya transaksi bila menjual sahamnya untuk memenuhi distribusi kas yang mereka inginkan karena pembayaran dividennya kurang. Pasar yang sempurna juga mengasumsikan bahwa sekuritas dapat dibagi (secara tak terbatas). Namun kenyataannya bahwa unit sekuritas terkecil adalah satu lembar saham. Hal ini akan menjadi alat untuk menghindari penjualan saham sebagai pengganti dividen yang kurang. Sebaliknya para pemegang saham tidak menginginkan pembayaran dividen untuk tujuan konsumsi. Hal ini menunjukkan bahwa biaya transaksi dan masalah pembagian sekuritas tidak menguntungkan para pemegang saham.

e. Pembatasan institusional

Hukum sering membatasi jenis-jenis saham selain saham biasa yang boleh dibeli para investor institusional (lembaga) tertentu. Sering pemerintah melarang lembaganya untuk investasi saham pada perusahaan yang tidak

memberikan dividen, misalnya perusahaan asuransi jiwa hanya boleh investasi saham yang selalu membayar dividen secara kontinyu. Untuk itu perusahaan yang selalu membagi labanya sebagai dividen, lebih disukai daripada perusahaan yang menahan labanya.

Ada sejumlah pertimbangan saat perusahaan ingin membuat suatu kebijakan dividen. Pertimbangan-pertimbangan tambahan ini harus berhubungan dengan konsep teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Berikut faktor-faktor yang perlu dianalisis oleh perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen:¹⁴

1) Peraturan-peraturan hukum

Peraturan hukum penting dilakukan untuk menetapkan batasan-batasan hukum dimana kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan. Peraturan-peraturan hukum ini berhubungan dengan penurunan modal, ketidaksolvabilitas dan laba ditahan yang tidak semestinya.

2) Kebutuhan pendanaan

Perlu dipersiapkan anggaran kas, proyeksi laba, proyeksi laporan sumber dan penggunaan dana, dan proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan dividen. Disamping memperkirakan hasil yang mungkin diterima, perusahaan juga harus mempertimbangkan resiko bisnis sehingga diperoleh berbagai macam hasil arus kas.

3) Posisi likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus keluar kas, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

¹⁴ *Op. Cit*, J. V. Horne & J.M. Wachowicz, hlm. 501-502.

Perusahaan yang berkembang dan menguntungkan mungkin tidak likuid karena dana yang dimilikinya digunakan untuk keperluan aktiva tetap dan modal kerja permanen. Manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin melakukan penolakan untuk membayar dividen dalam jumlah besar.

4) Kemampuan untuk meminjam

Jika suatu perusahaan memiliki kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Kemampuan meminjam ini dapat berupa batas kredit atau perjanjian kredit beruntun dari bank, atau kemauan tidak resmi kelembagaan keuangan untuk memperluas kredit. Selain itu, fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk menembus pasar modal dengan menerbitkan obligasi. 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. Jika perusahaan dapat melakukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

5) Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Batasan ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Biasanya batasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum laba ditahan kumulatif perusahaan. Jika batasan ini harus diterapkan akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

6) Pengendalian

Kepentingan pengendalian perusahaan mungkin menipis jika pemegang saham yang memiliki kendali tidak mau atau tidak dapat memesan tambahan saham. Para pemegang saham ini lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dan pendanaan kebutuhan investasi melalui laba ditahan.¹⁵

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya.¹⁶ Likuiditas ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Dari komponen aktiva lancar kas merupakan aktiva yang paling likuid, kemudian surat berharga efek-efek. Sedangkan aktiva yang tergolong tidak likuid adalah gedung dan tanah.¹⁷

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, misalnya membayar gaji, membayar biaya operasional, membayar hutang jangka pendek, membayar bahan baku dan lain sebagainya yang membutuhkan pembayaran segera atau telah jatuh tempo. Rasio likuiditas ini terbagi dalam dua bentuk rasio yang sangat umum digunakan, yaitu rasio sangat lancar (*quick ratio*) dan rasio lancar (*current ratio*).¹⁸

Rasio sangat lancar (*quick ratio*) merupakan alat ukur tingkat likuiditas perusahaan dengan membandingkan antara jumlah aktiva lancar dikurangi persediaan dengan jumlah hutang lancar. Persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan *quick ratio*, karena persediaan merupakan komponen aktiva lancar yang paling kecil tingkat

¹⁵ *Ibid*, hlm. 503.

¹⁶ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi: Edisi Keempat: Cetakan Kedua*, Yogyakarta, BPFE, 2008, hlm. 116.

¹⁷ Mohamad Muslich, *Manajemen Keuangan Modern (Analisis, Perencanaan, dan Kebijakan)*, Jakarta, Bumi Aksara, 2003, hlm. 47-48.

¹⁸ Zulian Zamit, *Manajemen Keuangan Ringkasan Teori dan Penyelesaian Soal*, Yogyakarta, Ekonisia, 2011, hlm. 3.

likuiditasnya. Untuk prinsip kehati-hatian perusahaan, maka besarnya quick ratio ini paling rendah 100%, artinya kewajiban jangka pendek Rp 1 dijamin dengan Rp 1 aktiva lancar selain persediaan.¹⁹

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur menggunakan rasio lancar atau (*current ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya.²⁰

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Rasio lancar (*current ratio*) biasanya dipergunakan sebagai alat untuk mengukur keadaan likuiditas suatu perusahaan dan juga merupakan petunjuk untuk dapat mengetahui dan menduga sampai manakah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Dasar perbandingan tersebut dipergunakan sebagai alat petunjuk, apakah perusahaan yang mendapatkan kredit kira-kira akan mampu atau tidak memenuhi kewajibannya untuk melakukan pembayaran kembali atau pelunasan pada tanggal yang sudah ditentukan.²¹

Current ratio yang rendah lebih banyak mengandung resiko, tetapi terkadang *current ratio* yang rendah tersebut menunjukkan pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar dengan sangat efektif. Yaitu apabila saldo disesuaikan dengan kebutuhan minimum saja dan perputaran piutang dari persediaan ditingkatkan sampai pada tingkatan maksimum.²² Sedang *current ratio* yang tinggi merupakan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi

¹⁹ *Op. Cit*, Martono dan Harjito, hlm. 56.

²⁰ *Op. Cit*, Suad Husnan, hlm. 41.

²¹ Amin Widjaja Tunggal, *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta, Rineka Cipta, 1995, hlm. 154.

²² *Ibid*, hlm. 157.

kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan memperoleh laba karena sebagian modal kerja tidak berputar (mengalami pengangguran). Tidak terdapat standar khusus untuk menentukan besarnya *current ratio* yang baik. Namun untuk prinsip kehati-hatian, maka besarnya *current ratio* 200% dianggap baik.²³ Dengan *current ratio* perusahaan 200%, berarti jumlah aktiva lancar ada dua kali dari jumlah hutang lancar atau setiap Rp 1 hutang lancar dijamin dengan Rp 2 aktiva lancar.²⁴

Dalam Islam juga dijelaskan mengenai masalah transaksi tidak secara tunai (hutang). Islam membolehkan hutang atau memberi pinjaman selama untuk kebaikan dan tidak untuk sesuatu yang dilarang. Allah juga memerintahkan agar hutang tersebut dituliskan dengan benar. Terkait masalah tersebut terdapat beberapa landasan syari'ah, diantaranya sebagai berikut:

يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُۗ

وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِۗ ... ﴿٢٨٢﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, maka hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar...”. (QS: Al-Baqarah: Ayat 282).²⁵

إِنَّ اللَّهَ مَعَ الدَّائِنِ حَتَّىٰ يَقْضَىٰ دَيْنَهُ مَا لَمْ يَكُنْ فِيْمَا يَكْرَهُ اللَّهُ

²³ *Op. Cit*, Martono dan Harjito, hlm. 55.

²⁴ Munawir S, *Analisa Laporan Keuangan Edisi Keempat*, Yogyakarta, Liberty, 2012, hlm. 74.

²⁵ Al-Qur'an surat al-Baqarah ayat 245, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Mujamma' Al Malik Fadh Li Thiba'at Al Mush-Haf Asy Syarif, Medinah, 2000, hlm. 70.

Artinya: “Allah akan bersama (memberi pertolongan pada) orang yang berhutang (yang ingin melunasi hutangnya) sampai dia melunasi hutang tersebut selama hutang tersebut bukanlah sesuatu yang dilarang oleh Allah”. (HR. Ibnu Majah no. 2400. Syaikh Al Albani mengatakan bahwa hadits ini shohih).

4. Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.²⁶ Menurut Syafi'i Antonio, profitabilitas adalah kenaikan bersih dari *assets* bersih sebagai akibat dari memegang *assets* yang mengalami peningkatan nilai selama periode yang dipilih.²⁷ Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio profitabilitas yang sering digunakan, yaitu *profit margin*, *return on equity*, dan *return on assets*.²⁸

Rasio *Profit Margin* (PM) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini juga bisa diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) diperusahaan pada periode tertentu. *Profit margin* dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan. Sedang *Return On Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat investasi berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. ROE dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan modal saham.

²⁶ *Look. Cit*, Zulian Zamit, hlm. 3.

²⁷ *Op. Cit*, Muhammad Syafi'i Antonio, hlm. 205.

²⁸ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta, UPP STIM YKPN, 2007, hlm.81.

Dalam penelitian ini, rasio dari profitabilitas menunjukkan hubungannya dengan keuntungan dari investasi yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) yang mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak.²⁹ Rasio ini sering juga disebut *Return On Investment* (ROI).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Dalam Islam juga menerangkan masalah profit (keuntungan). Dijelaskan agar manusia mencari karunia Allah (rezki) dengan bekerja melalui perniagaan atau semacamnya. Allah juga mengingatkan agar manusia banyak mengingat-Nya supaya beruntung. Maksud beruntung disini adalah dalam arti memperoleh keuntungan atau laba. Landasan syari'ah profitabilitas adalah sebagai berikut:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ
وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Artinya: “Apabila telah ditunaikan sembahyang, maka bertebaranlah kamu dimuka bumi, dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung”. (QS: Al-Jumu’ah: Ayat 10).³⁰

عَنْ عُرْوَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهُ بِهِ
شَاةً فَشْتَرَى لَهُ بِهِ شَاتَيْنِ فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ وَجَاءَهُ بِدِينَارٍ وَشَاةٍ
فَدَعَا لَهُ بِالْبُرْكََةِ فِي بَيْعِهِ وَكَانَ لَوْ اشْتَرَى التُّرَابَ لَرَبِحَ فِيهِ

²⁹ Dewi Astuti, *Manajemen Keuangan*, Jakarta, Penerbit Ghalia Indonesia, 2004, hlm. 36.

³⁰ Al-Qur'an surat al-Jumu'ah ayat 245, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Mujamma' Al Malik Fadh Li Thiba'at Al Mush-Haf Asy Syarif, Medinah, 2000, hlm. 933.

Artinya: “Dari Urwah al Bariqi Radhiyallahu anhu, bahwasanya Rasulullah *Shallallahu ‘alaihi wa sallam* memberinya satu dinar uang untuk membeli seekor kambing. Dengan uang satu dinar tersebut, dia membeli dua ekor kambing dan kemudian menjual kembali seekor kambing seharga satu dinar. Selanjutnya dia datang menemui Rasulullah dengan membawa seekor kambing dan uang satu dinar. (Melihat hal ini) Rasulullah mendoakan keberkahan pada perniagaan sahabat Urwah, sehingga seandainya ia membeli debu, niscaya ia mendapatkan laba darinya. (HR. Bukhari, no. 3443).

B. Penelitian Terdahulu

1. Attina Jannati (2012), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen”. Penelitian ini menggunakan 15 perusahaan manufaktur *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2010. Metode penelitian menggunakan analisis deskriptif dan kolerasional dan analisis data menggunakan program jalur dengan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) secara simultan dan parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi perolehan laba sebuah perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen.
2. Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadiano (2009), dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini menggunakan 16 perusahaan sebagai sampel dan menggunakan metode analisis data model regresi *pooling*. Berdasarkan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti semakin tinggi laba maka

semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi.

3. Fillya Afriani, Ervita Safitri dan Rini Aprilia (2014), dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013”. Dalam penelitian ini menggunakan 34 perusahaan sebagai sampel dan menggunakan regresi linear berganda dalam analisis data. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Akan tetapi profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, secara simultan semua variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
4. Ni Wayan Trisna Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana (2013), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Penelitian ini menggunakan 40 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa secara parsial *Current Ratio* (CR) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
5. I Gede Adnyana dan Ida Bagus Badjra (2014), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, *Earning per Share*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2013. Teknik analisis data menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan

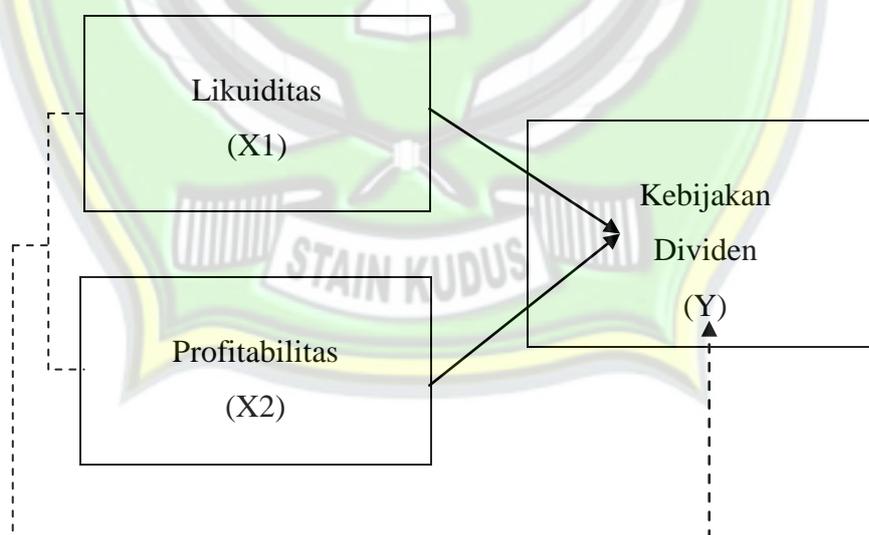
Current Ratio (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

C. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir adalah gambaran akan peta peneliti mengenai batas-batas yang akan diselidiki dan yang tidak akan tersentuh dalam proses penelitian. Kerangka pemikiran yang baik berisi kerangka pikir yang disusun berdasarkan identifikasi masalah. Kerangka berpikir ini dapat disajikan dalam bentuk bagan alur.³¹

Untuk memperjelas penelitian, maka peneliti akan menguraikan tentang arah dan tujuan dari penelitian ini melalui kerangka berpikir, sehingga peneliti dapat menjelaskan bagaimana pengaruh antara likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



Keterangan:

————— : Uji Parsial

----- : Uji Simultan

³¹ Tanjung Hendri dan Devi Abrista, *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam*, Jakarta, Gramata Publishing, 2013, hlm. 62.

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dinyatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang dilakukan melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.³²

Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas mempunyai pengaruh dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen suatu perusahaan dan akan ditarik hipotesis sebagai berikut:

Pertama, likuiditas menjadi salah satu ukuran dan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan “*cash outflow*”, maka makin kuatnya likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang tumbuh secara rendah, mungkin tidak begitu kuat likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuan untuk membayar *cash dividend* pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas ditentukan oleh keputusan-keputusan dibidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya. Jadi semakin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, semakin tinggi “*dividend payout ratio*”nya.³³ Hal tersebut didukung penelitian (Wayan dan Panji:2013) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan

³² Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung, Alfabeta, 2013, hlm. 63.

³³ *Op. Cit*, Bambang Riyanto, hlm. 267.

dividen.³⁴ Pendapat (Wayan dan Panji:2013) didukung oleh (Adnyana dan Badjra:2014) bahwa perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membayarkan dividen karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya.³⁵ Dari uraian tersebut akan ditarik hipotesis demikian:

H1 : Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen

Kedua, Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas atau aliran kas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen.³⁶ Hal tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh (Attina Jannati:2012) dan (Fillya Afriyani dkk:2014) yang telah membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. (Marpaung dan Hardianto:2009), dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan. Semakin banyak aliran kas yang masuk dalam perusahaan maka akan meningkatkan pembayaran dividen.³⁷ Dari uraian tersebut ditarik hipotesis demikian:

H2: Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Ketiga, berdasarkan hipotesis 1 dan 2 dapat dijelaskan bahwa likuiditas dan profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang dalam posisi likuid dan memperoleh laba (*profit*) yang tinggi kemungkinan akan membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya. Hal tersebut sesuai dengan penelitian oleh (Attina

³⁴ Wayan dan Panji, (Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen di BEI), Jurnal, *Universitas Udayana*, Bali, 2013, hlm. 1747.

³⁵ Adnyana dan Badjra, (Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, EPS, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen & Nilai Perusahaan), Jurnal, *Universitas Udayana*, Bali, 2014, hlm. 3715.

³⁶ *Lock. Cit*, Mamduh M. Hanafi, hlm. 375.

³⁷ Marpaung dan Hadianto, (Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia), Jurnal Akuntansi Vol 11, *Universitas Maranatha*, Bandung, 2009, hlm. 80.

Jannati:2012) yang berhasil membuktikan bahwa likuiditas dan profitabilitas secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari uraian tersebut akan ditarik hipotesis demikian:

H3 : Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

