

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS.

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Likuiditas

2.1.1.1 Pengertian Likuiditas

Menurut Munawir (2007:31) Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Konsep likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun. Dimensi konsep likuiditas mencakup *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio* dan *net working capital to total assets ratio*. Dimensi konsep likuiditas tersebut mencerminkan ukuran-ukuran kinerja manajemen ditinjau dari sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai dari hutang lancar dan saldo kas perusahaan (Harmono, 2015: 106).

Menurut Hery (2015: 55), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hubungan antara aset lancar dan kewajiban lancar dapat digunakan untuk mengevaluasi tingkat likuiditas perusahaan.

Pengertian likuiditas menurut Ruhadi (2014: 65) adalah kemampuan perusahaan untuk mengkonversi suatu aset ke dalam uang tunai dengan pengorbanan yang minimal.

Dari beberapa definisi likuiditas menurut para ahli di atas maka penulis dapat menyimpulkan likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor dan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal untuk menginvestkan dananya pada perusahaan.

2.1.1.2 Pengertian Rasio Likuiditas

Menurut Hery (2015: 149) rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio ini menunjukkan sampai sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham dan Houston, 2014: 134).

O. Gill dalam Kasmir (2016: 130) mengemukakan bahwa rasio likuiditas mengukur jumlah kas atau jumlah setara yang dapat dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo.

Weston dalam Kasmir (2016: 129) mengemukakan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

2.1.1.3 Tinjauan dan Manfaat Rasio Likuiditas

Hery (2015: 151) mengemukakan bahwa rasio likuiditas memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan termasuk investor. Investor sangat berkepentingan terhadap rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian dividen tunai.

Menurut Kasmir (2016: 132-133) berikut adalah tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya jumlah kewajiban yang berumur dibawah satu atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.

3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan dan piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi persediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periodenya.
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

2.1.1.4 Jenis-jenis Rasio Likuiditas

Menurut Hery (2015: 152-156), berikut adalah jenis-jenis rasio likuiditasnya yang lazim digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek:

1. Rasio Lancar (*CurrentRatio*)

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, rasio lancar ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar.

Menurut Hery (2015: 153) rasio lancar dihitung dengan rumus :

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots(1)$$

Rasio lancar diperoleh dengan membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar. Menurut Hery (2015: 61), aset lancar adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling lama. Sedangkan pengertian kewajiban lancar menurut Hery (2015: 70) adalah kewajiban yang diperkirakan akan dibayar dengan menggunakan aset lancar atau menciptakan kewajiban lancar lainnya dan harus segera dilunasi dalam jangka waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling lama. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi

kewajiban lancarnya. Rasio ini dapat dibuat dalam bentuk berapa kali atau dalam bentuk presentase.

Dalam praktik, standar rasio lancar yang baik adalah 200% atau 2:1, besaran rasio ini seringkali dianggap sebagai ukuran yang baik atau memuaskan bagi tingkat likuiditas perusahaan, artinya dengan hasil perhitungan rasio sebesar itu, perusahaan sudah dapat dikatakan berada dalam posisi aman untuk jangka pendek. Namun, standar ini tidaklah mutlak karena harus diperhatikan juga faktor lainnya seperti tipe (karakteristik) industri, efisiensi persediaan, manajemen kas dan sebagainya, karena masing-masing industri memiliki kriteria dan kondisi yang berbeda. Oleh karena itu, standar rasio rata-rata industri diperlukan sebagai rasio keuangan perbandingan untuk menentukan tingkat likuiditas perusahaan yang sesungguhnya. Disisi lain, apabila rasio lancar yang diperoleh sebesar 1:1 atau 100%, hal ini berarti bahwa aset lancar dapat menutupi semua kewajiban lancar. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada diatas 1 atau diatas 100%, hal ini menunjukkan bahwa jumlah aset lancar harus jauh diatas jumlah hutang lancar. Selain itu dengan memiliki nilai rasio lancar diatas 1 atau 100%, maka kelebihan aset lancarnya dapat dialokasikan untuk kegiatan operasional perusahaan lainnya.

2. Rasio Sangat Lancar (*QuickRatio* atau *TestRatio*)

Rasio sangat lancar atau rasio cepat merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang sejak jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar. Dengan kata lain, rasio sangat lancar ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset

sangat lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar.

Menurut Hery (2015: 155) rasio sangat lancar dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio Sangat Lancar} = \frac{\text{Kas} + \text{Sekuritas Jangka Pendek} + \text{Piutang}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots (2)$$

Rasio sangat lancar diperoleh dengan menjumlahkan kas, sekuritas jangka pendek dan piutang, kemudian membaginya dengan kewajiban lancar. Hery (2015: 156) menyatakan bahwa kas terdiri dari uang kas yang disimpan di bank (cash in bank) dan uang kas yang tersedia di perusahaan (cash in hand) sedangkan piutang adalah jumlah yang akan ditagih dari pelanggan sebagai akibat penjualan barang atau jasa secara kredit (Hery, 2015: 63).

3. Rasio Kas (Cash Ratio)

Rasio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan yang sesungguhnya dalam melunasi kewajiban lancarnya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan uang kas atau setara kas yang ada.

Menurut Hery (2015: 156) rasio kas dihitung dengan rumus :

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots (3)$$

Rasio kas diperoleh dengan membandingkan hasil penjumlahan dari kas dan setara kas dengan kewajiban lancar. Setara kas adalah investasi jangka pendek yang

sangat likuid, yang dapat dikonversi atau dicarikan menjadi uang kas dalam jangka waktu yang sangat segera, biasanya kurang dari tiga bulan (90 hari) (Hery, 2105: 156).

2.1.2 Pertumbuhan Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2016: 365).

Menurut Fahmi (2014: 83) rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya didalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.

Dari beberapa pengertian rasio pertumbuhan menurut para ahli diatas maka penulis dapat menyimpulkan bahwa rasio pertumbuhan adalah rasio gambaran keadaan posisi ekonomi suatu perusahaan dalam perkembangan ekonomi.

2.1.2.2 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2015: 372 dalam Setiawati dan Yesisca, 2016: 68).

Menurut Jogiyanto (2013: 391) dalam Stevanus (2017: 122) pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai penambahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari

total aktiva. Pengertian perusahaan menurut Setiawati dan Yesisca (2016: 68) adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan.

Dari beberapa definisi pertumbuhan perusahaan menurut para ahli diatas maka penulis dapat menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan asset yang dimiliki oleh perusahaan sebagai penambah tahunan dari total aktiva untuk meningkatkan ukuran perusahaan.

2.1.2.3 Jenis-jenis Pertumbuhan

Menurut Sudana (2015: 72), berikut adalah jenis-jenis pertumbuhan yang berguna dalam perencanaan jangka panjang yaitu:

1. Pertumbuhan Internal

Pertumbuhan internal adalah pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai tanpa pendanaan eksternal, disebut pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai tanpa pendanaan eksternal, disebut pertumbuhan internal karena merupakan tingkat pertumbuhan yang dapat dicapai oleh perusahaan dengan hanya menggunakan sumber pendanaan internal. Tingkat pertumbuhan internal dicapai perusahaan ketika kenaikan aktiva yang diperlukan sama dengan tambahan laba ditahan.

2. Pertumbuhan Berkelanjutan

Pertumbuhan berkelanjutan adalah pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai oleh sebuah perusahaan tanpa pendanaan modal sendiri yang bersumber dari luar perusahaan dan tetap mempertahankan rasio utang terhadap modal sendiri (debt to equity ratio), disebut tingkat pertumbuhan berkelanjutan karena merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dipertahankan perusahaan tanpa meningkatkan struktur keuangan (financial leverage).

2.1.2.4 Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan aset. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset.

Menurut Setiawatidan Yesisca (2016: 68), pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$Firm\ Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

Total Assets_t : Total Aset perusahaan tahun bersangkutan

Total Assets_{t-1} : Total Aset perusahaan tahun sebelumnya

Menurut Hery (2015: 58), aset adalah manfaat ekonomi yang mungkin terjadi dimasa depan yang diperoleh atau dikendalikan oleh entitas sebagai hasil dari transaksi atau peristiwa dimasa lalu.

2.1.3 Kepemilikan Institusional

2.1.3.1 Pengertian Kepemilikan Institusional

Menurut Tamrin dan Maddatuang (2019: 72), kepemilikan instituional adalah presentase saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun perusahaan lain.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga institsui seperti bank komersil, asosiasi simpan pinjam, koperasi kredit, dana pensiun, perusahaan asuransi jiwa dan reksadana (Brigham dan Ehrhardt, 2005: 47 dalam Stevanus, 2017: 122).

Hery (2017: 30) mengemukakan bahwa: “Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi karena pemegang saham institusional akan mengawasi perusahaan sehingga mengurangi tindakan manajer perusahaan yang mementingkan diri sendiri”.

Menurut Veronica dan Utama (2005) dalam Firmanda (2015), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan *investmentbanking*.

Ayuningtias (2013) dalam Hery (2017: 39) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank dan institusi lainnya.

Menurut Arif (2006) dalam Nurrahman (2013), perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengidentifikasi kemampuannya untuk memonitor manajemen.

2.1.3.2 Pengukuran Kepemilikan Institusional

Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham, signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar (Firmada, 2015).

Menurut Tamrin dan Maddatuang (2019: 73), kepemilikan institusional dihitung dengan menggunakan rumus:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah Lembar Saham Perusahaan yang Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Dividen

Pengertian dividen menurut Hadi (2015: 126) adalah: “Dividen merupakan keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham yang bersumber dari kemampuan emiten mencetak laba bersih dari operasinya. Laba bersih yang

dimaksud adalah pendapatan bersih setelah pajak (*netincomeaftertax*). Jadi dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham”.

Black's Law Dictionary dalam Fahmi (2014: 326) mengatakan bahwa dividen adalah *the distribution off current of accumulated earning of the shareholders of corporation pro rate based on the number of shares owned*. Berdasarkan pengertian tersebut dapat diartikan bahwa dividen adalah arus akumulasi laba kepada pemegang saham tingkat pro korporasi berdasarkan jumlah saham yang dimiliki.

Weston dan Copeland (2005) dalam Rodoni dan Ali (2014: 115) mendefinisikan dividen sebagai berikut: “Dividen adalah keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau pesentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya”.

2.1.4.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2015) kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan penetapan sberapa besar bagian laba bersih perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaanm khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan.

Mulyawan (2015: 253) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai berikut: “Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembayaran investasi pada masa yang akan datang”.

Menurut Harmono (2015: 12) kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham.

Kebijakan dividen menurut Musthafa (2017: 141) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

2.1.4.3 Faktor-faktor Yang Menentukan Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2015: 194-195) terdapat faktor-faktor yang dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila dimasa yang akan datang perusahaan merencanakan untuk melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan

dana dimasa yang akan datang, maka semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat diabayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memiliki kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah dan perusahaan masih oleh kreditur. Dengan demikian, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka dapat meningkatkan kepercayaan pada kreditur.

4. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen.

Salah satu alasan mengapa terjadi reaksi pasar yang demikian terhadap informasi pengumuman dividen adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka untuk membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

6. Perusahaan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, berarti semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, maka salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian jika tingkat inflasi meningkat, maka dividen yang dibayarkan akan semakin berkurang dan sebaliknya.

2.1.4.4 Jenis-jenis Dividen

Stice dan Stice (2013: 13-39) dalam Setiawati L dan Yesisca L (2016: 57) mengumumkan jenis-jenis dividen sebagai berikut:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividends*)

Dividen tunai adalah distribusi sebagian keuntungan perusahaan dalam bentuk uang kas kepada pemegang saham.

2. Dividen Properti (*Property Dividends*)

Dividen properti adalah distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas.

3. Dividen Saham (*Stock Dividends*)

Perusahaan dapat membagikan saham tambahan dari perusahaan itu sendiri kepada para pemegang saham sebagai dividen saham (*stock dividends*).

4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividends*)

Dividen likuidasi (*liquidating dividends*) adalah suatu pembagian yang mencerminkan pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal disetor.

2.1.4.5 Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Rodoni dan Ali (2014: 123), prosedur dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Tanggal pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal dimana direksi secara formal mengumumkan diadikannya dividen kepada para pemegang saham, suatu utang dividen harus diakui dan laba yang ditahan berkurang. Dengan demikian kewajiban membayar dividen timbul pada saat direksi mengumumkan pembagian dividen.

2. *Cum Dividend Date*

Cum dividend date adalah tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Tanggal pencatatan dividen adalah tanggal dimana kepemilikan saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang

saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu pada bursa internasional disepakati adanya *ex-dividend date* yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah tanggal pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5. Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

2.1.4.6 Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Dermawan (2002) dalam Mulyawan (2015: 252-257), yaitu:

1. Teori dividen tidak relevan

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya dividend payout ratio, tetapi ditentukan oleh

laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Jadi, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Beberapa ahli menentang pendapat Modigliani dan Miller tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan memengaruhi nilai perusahaan.

2. Teori *the bird in the hand*

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

3. Teori perbedaan pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* menyebabkan para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

4. Teori *signalling hypothesis*

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

5. Teori *clientele effect*

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

2.1.4.7 Bentuk-bentuk Kebijakan Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai (*cash dividend*) yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Beberapa bentuk kebijakan dividen menurut Utari dkk (2014: 252) yaitu:

1. Kebijakan dividen stabil

Kebijakan yang demikian bisa mendorong harga saham yang lebih tinggi karena investor akan menghargai saham-saha yang dividennya tinggi. Dividen stabil bisa diwujudkan dalam jumlah rupiah yang konstan atau jumlah presentase konstan dari laba bersih setelah pajak, yang disebut *dividend payout ratio*.

2. Kebijakan dividen residu

Kebijakan ini berorientasi pada ekspansi usaha karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan daripada menerima dividen. Disamping itu, ekspansi yang dibiayai dengan laba ditahan lebih baik daripada dengan utang jangka panjang atau mengeluarkan saham baru. Jumlah dividen yang dibagikan didapat dari laba bersih setelah pajak dikurangi rencana ekspansi.

3. Kebijakan dividen kecil

Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa laba ditahan itu sangat fleksibel untuk pengembangan usaha atau untuk menambah modal kerja.

4. Kebijakan dividen besar

Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa dengan membayar dividen besar dapat menaikkan nilai saham sehingga banyak investor yang terbaik.

2.1.4.8 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2015: 193) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividen payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Sudana (2015: 26) juga menyatakan bahwa: “*Dividend payout ratio* adalah rasio yang mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan”.

Samsul (2015: 175) mengemukakan bahwa: “*Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen tunai terhadap laba per saham (*earnings per share*). Perusahaan yang sudah mapan (yang berarti tidak memiliki rencana pengembangan usaha) umumnya akan membagikan dividen tunai yang lebih besar. Perusahaan yang sedang berkembang umumnya akan membagikan dividen yang lebih rendah”. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih (Musthafa, 2017: 149).

Menurut Sudana (2015) *dividend payout ratio* dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots (6)$$

Dividend payout ratio dihasilkan dari perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. *Dividend per share* merupakan dividen keseluruhan yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya baik berupa dividen

interim maupun dividen final, *dividend per share* diperoleh dengan total semua saham yang beredar (Nor Hadi, 2015: 133-134). Sedangkan *earning per share* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) pada tahun buku terhadap saham yang diterbitkan perusahaan (*outstanding shares*) (Widoatmodjo, 2006 dalam Nor Hadi, 2015: 134).

2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakn yang penting. Kebijakan pembagian dividen tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para investor tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali (Rodoni dan Ali, 2014: 116). Terkait dengan kebijakan dividen suatu perusahaan maka akan ada dua pihak yang terlibat dan saling bertentangan yaitu berhubungan dengan kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen dan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Dalam hal tersebut maka akan menjadi suatu hal yang bertentangan bagi perusahaan dimana perusahaan harus menetapkan kebijakan dividennya sesuai dengan kondisi fundamental dan dana yang dibutuhkan perusahaan tanpa mengurangi nilai pemegang saham. Dalam hal ini maka penulis akan meneliti beberapa variabel yang dapat diindkasikan mempengaruhi kebijakan dividen antara lain likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional.

Menurut Hery (2015: 55), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hubungan antara aset

lancar dan kewajiban lancar dapat digunakan untuk mengevaluasi tingkat likuiditas perusahaan. Indikator likuiditas dari penelitian ini menggunakan rasio lancar (*current ratio*), rasio lancar diukur dengan membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan (Hery, 2015: 152-153).

Rasio lancar (*current ratio*) ini merupakan salah satu rasio yang paling sering digunakan oleh beberapa perusahaan dalam menganalisis kinerja perusahaan, semakin besar rasio lancar maka akan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Menurut Hery (2015: 152), dalam praktik standar rasio lancar yang baik adalah 200% atau 2:1 dapat diperoleh melalui perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

Besaran rasio ini seringkali dianggap sebagai ukuran yang baik atau memuaskan bagi tingkat likuiditas perusahaan. Artinya, dengan hasil perhitungan rasio tersebut maka perusahaan sudah dapat dikatakan berada dalam posisi aman untuk jangka pendeknya. Namun, standar ini tidaklah mutlak karena harus memperhatikan faktor lainnya, seperti karakteristik industri, efisiensi persediaan, manajemen kas dan sebagainya. Disisi lain, apabila rasio lancar yang diperoleh sebesar 1:1 atau 100%, hal ini berarti bahwa aset lancar dapat menutupi semua kewajiban lancar. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada diatas 1 atau 100%. Kemampuan likuiditas juga dinilai berpengaruh pada keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Digunakannya rasio lancar sebagai indikator dari likuiditas ini mengacu pada penelitian terdahulu oleh Mardiani Putri (2018) serta Kumar Singla dan Sumanta (2018). Likuiditas

diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. Rasio lancar sering kali dijadikan sebagai ukuran likuiditas, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit. Sehingga likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

Selain dari likuiditasnya, kinerja perusahaan juga dapat dilihat dari pertumbuhannya. Pertumbuhan yaitu perubahan baik itu dalam peningkatan ataupun penurunan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2015: 372) dalam Setiawati dan Yesisca, 2016: 68). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan indikator pertumbuhan aset (Setiawati dan Yesisca, 2016: 68). Indikator ini digunakan karena pertumbuhan aset perusahaan dapat dinilai sebagai kemajuan perusahaan dalam kegiatan usaha utamanya dalam meningkatkan ukuran perusahaan semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang. Perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan labanya daripada membagkannya sebagai dividen kepada para investor sehingga pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Mardian Puteri (2016) serta Setiawati dan Yesisca (2016). Pertumbuhan aset sendiri dapat diperoleh melalui perbandingan total asset perusahaan bersangkutan dengan total asset perusahaan tahun sebelumnya.

Menurut Tamrin dan Maddatuang (2019: 72), kepemilikan institusional adalah presentase saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun perusahaan lain. Kepemilikan institusional dapat diperoleh melalui perbandingan jumlah lembar saham yang dimiliki institusi

dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar (Tamrin dan Maddatuang, 2019: 73). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk menonitor manajmen. Pemegang saham dapat langsung mengintervensi manajer. Beberapa tahun lalu, sebagian besar saham dimiliki oleh individu, namun kini mayoritas dimiliki oleh investor institusional. Manajer daya institusional ini memiliki kekuatan untuk menerapkan pengaruh yang cukup besar pada operasi perusahaan, mereka dapat berbicara dengan manajer dan memberikan masukan saran tentang bagaimana usaha sebaiknya dijalankan (Brigham dan Houston, 2014: 21).Kepemilikan institusional dianggap dapat memonitor kinerja manajmen karena kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer , yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang rendah sehingga kepemilikan institusional memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sudana (2015) kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan penetapan seberapa besar bagian laba bersih perusahaan akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputsaan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Kebijakan dividen dapat diperoleh melalui perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*(Sudana, 2015), indikator ini dipilih sebab *dividend payout ratio* menggambarkan jumlah laba yang melekat dalam setiap lembar saham yang dialokasikan ke dalam bentuk dividen.

Sudana (2015: 194) mengungkapkan bahwa likuiditas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen yaitu perusahaan dengan likuiditas cenderung membagikan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang likuiditasnya rendah, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini erat kaitannya dengan keputusan perusahaan dalam membagikan dividen tunai. Karena dengan tingkat likuiditas yang baik perusahaan akan lebih mudah untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividen (Sartono, 2001:114). Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian Wahyuni (2015) dan Jabbouri (2016) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Puteri (2016), Singla dan Samanta (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

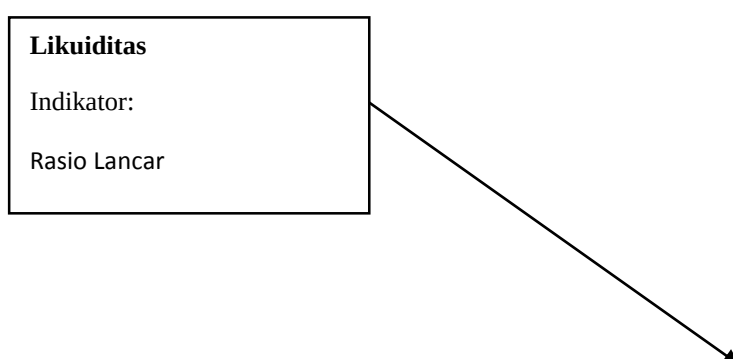
Pertumbuhan perusahaan memiliki kaitan yang sangat erat dengan kebijakan dividen. Menurut Sudana (2015: 194), kebijakan dividen dipengaruhi oleh dana yang dibutuhkan perusahaan, apabila dimasa yang akan datang perusahaan merencanakan untuk melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan.

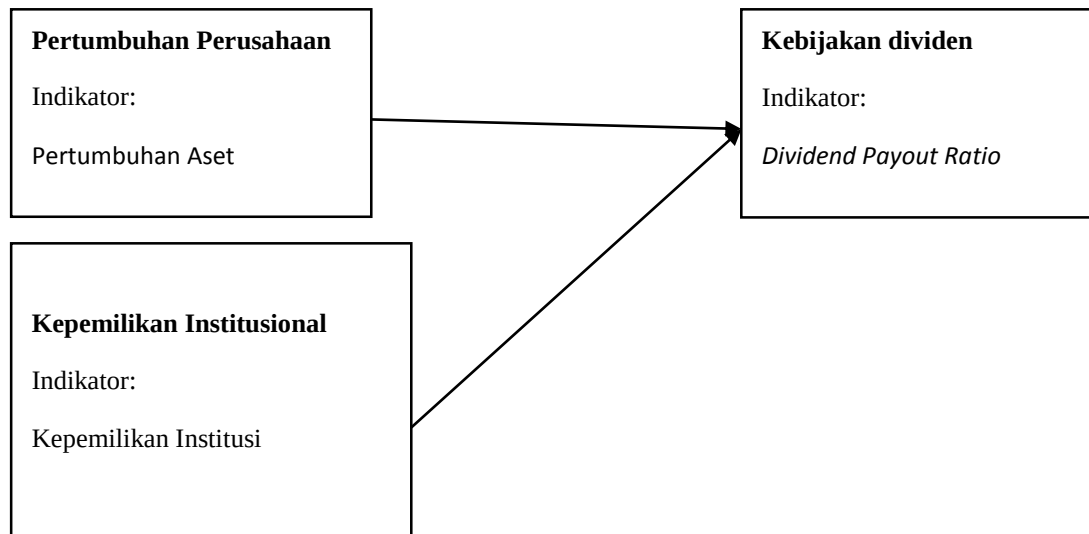
Jika perusahaan sedang giat melakukan investasi maka hal tersebut mencerminkan perusahaan sedang dalam tahap pertumbuhan, dimana pada tahap tersebut perusahaan memerlukan banyak dana untuk diinvestasikan. Biasanya

perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan untuk menutup kebutuhan dananya sehingga dividen yang dibagikan akan menurun. Jabbouri (2016) dan Karina (2014) telah meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Mardian Puteri (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Keterkaitan antara kebijakan dividen dan kepemilikan institusional melandasi hubungan negatif. Perusahaan dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi maka dapat mengurangi *agency cost*, sehingga keberadaan institusi sebagai mekanisme *monitoring* dipandang tidak dibutuhkan lagi (Putri dan Nasir, 2006). Meningkatnya kepemilikan institusional menyebabkan menurunnya pembayaran dividen sehingga kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012), Kurniawati (2015) dan Al Najjar (2016) bahwasannya kepemilikan institusional berpengaruh negatif atas kebijakan dividen perusahaan, namun hasil penelitian berbeda menurut Firmanda (2015) yang berpendapat bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat bagan kerangka pemikiran pada gambar 2.1 berikut:





Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas adapaun hipotesis yang dikembangkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

