

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Suharli (2007), dengan penelitian berjudul, “Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”. Hasil penelitian mengatakan bahwa, likuiditas dapat digunakan sebagai variabel penguat (variabel moderator) karena memberikan hasil yang signifikan dalam mempengaruhi profitabilitas dan kesempatan investasi, tetapi dari kedua variabel independen hanya profitabilitas yang dapat mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan.

Deitiana (2009), dengan penelitian berjudul, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas”. Hasil penelitian mengatakan bahwa, tidak terdapat pengaruh yang signifikan *debt equity ratio*, *return on investment*, *current ratio*, *net profit margin*, *inventory turnover*, dan *return on equity* terhadap *dividen payout ratio*. Terdapat pengaruh yang signifikan *earning per share* dan *price earning ratio*, terhadap *dividen payout ratio*.

Puspita (2009), dengan penelitian berjudul, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)”. Hasil penelitian mengatakan bahwa, *Cash Ratio* (CR), *Return on Asset* (ROA), dan *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) *Growth*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Debt to Total Asset* (DTA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Sulistiyowati, dkk (2010), dengan penelitian berjudul, “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening”. Hasil penelitian mengatakan bahwa, tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengujian *path analysis* yang menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

Sumani (2012), dengan penelitian berjudul, “Analisis Pengaruh *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt To Total Assets* dan *Earning Per Share* Terhadap *Cash Dividen* Pada Perusahaan Non Keuangan Yang *Go Public* di BEI”. Hasil penelitian mengatakan bahwa: *Return On Equity*, *Current Ratio*, dan *Debt To Total Assets* secara parsial tidak memiliki pengaruh secara signifikan, hanya *Earning Per Share* yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Hikmah dan Ririn (2013), dengan penelitian berjudul, “*Growth Of Sales*, *Investment*, *Liquidity*, *Profitability*, Dan *Size Of Firm* Terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: *growth of sales*,

*investment, liquidity, profitability* dan *size of firm* secara bersama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Suwarti (2013), dengan penelitian berjudul, “Peran Likuiditas sebagai Variabel Moderasi Hubungan Antara Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian mengatakan bahwa, profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Investment* (ROI) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Untuk model likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, maupun likuiditas memperkuat pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen, secara statistik model yang digunakan tidak layak.

Harianja, dkk (2013) dengan penelitian berjudul, “Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan *Cash Ratio* Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian mengatakan bahwa, variabel *return on asset, return on equity, laba, current ratio, long term debt, debt to total assets* dan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Secara parsial variabel *Return On Equity* dan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Return on asset, laba, long term debt* dan *debt to total asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel *cash ratio* bukan merupakan variabel *moderating* yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 2.1**  
**Rekapitulasi Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Suharli (2007)	Pengaruh <i>Profitability</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat	Profitabilitas (ROI), <i>Investment Opportunity Set</i>	Regresi linear berganda dan moderating dengan uji <i>Moderated Regression Analysis</i>	Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh Likuiditas perusahaan.
2	Deitiana (2009)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas	<i>Dividen Payout ratio, dividen policy, debt equity ratio, EPS, PER, ROI, current ratio, NPM, inventory, turn over, ROE</i>	Regresi linear berganda	Terdapat pengaruh yang signifikan EPS dan PER terhadap <i>Dividen Payout ratio</i> . Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ROI, <i>current ratio</i> , NPM, <i>inventory turn over</i> terhadap <i>Dividen Payout ratio</i> .
3	Puspita (2009)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Cash Ratio, Growth, Firm Size, Profitability (ROA), Debt To Total Asset (DTA), Debt To Equity Ratio (DER)</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	Regresi linear berganda	<i>Cash Ratio, Firm Size, Profitability (ROA)</i> berpengaruh positif signifikan, <i>Debt To Total Asset (DTA)</i> berpengaruh positif tidak signifikan, <i>Growth</i> berpengaruh negatif signifikan, dan <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>

4	Sulistiyowati, dkk (2010)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel Intervening	<i>Profitability, Leverage, Growth, Good Corporate Governance, and Dividend Policy</i>	Analisis regresi berganda dan <i>path analysis</i>	Tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengujian <i>path analysis</i> yang menyatakan bahwa profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>growth</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel intervening.
5	Sumani (2012)	Analisis Pengaruh <i>Return On Equity, Current Ratio, Debt To Total Assets</i> dan <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Cash Dividen</i>	<i>Return On Equity, Current Ratio, Debt To Total Assets, Earning Per Share dan Cash Dividen</i>	Regresi linear berganda	<i>Return On Equity, Current Ratio, dan Debt To Total Assets</i> secara parsial tidak memiliki pengaruh secara signifikan, hanya <i>Earning Per Share</i> yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.
6	Hikmah & Ririn (2013)	<i>Growth Of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, Dan Size Of Firm</i> Terhadap Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Growth of sales, investment, liquidity, profitability, Size of firm dan dividend payout ratio</i>	Regresi linear berganda	Variabel independen yaitu <i>growth of sale, investment, liquidity, profitability</i> dan <i>size of firm</i> secara bersama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (Y).

7	Harianja, dkk (2013)	Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan <i>Cash Ratio</i> Sebagai Variabel Moderating	<i>Return On Asset, Return On Equity, Long Term Debt, Debt To Total Asset, Laba, Dan Dividen Payout ratio</i>	Model uji faktor, model regresi linier berganda, dan moderating dengan uji <i>Moderated Regression Analysis</i>	Variabel <i>Return On Asset, Return On Equity, Long Term Debt, Debt To Total Asset, Laba dan Current Ratio</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>Divident Payout Ratio</i> . Variabel <i>cash ratio</i> bukan merupakan variabel <i>moderating</i> yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
8	Suwarti (2013)	Peran Likuiditas sebagai variabel moderasi hubungan antara profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen	<i>Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Likuiditas, Kebijakan Dividen.</i>	Regresi linear bergandadan moderating dengan uji <i>Moderated Regression Analysis</i>	<i>Return on Invesment (ROI)</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Untuk model Likuiditas memperkuat pengaruh Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> terhadap Kebijakan Dividen, secara statistik model yang digunakan tidak layak.

Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dalam penelitian ini variabel yang digunakan sebagai variabel independen adalah ROE, *growth potential* dan *free cash flow* dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *cash dividen*. Alasan pemilihan variabel ROE, *growth potential* dan *free cash flow* adalah dalam penelitian (Suwarti, 2013) hanya variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Investment* (ROI) dan *Investment Opportunity Set* yang digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan *current ratio* sebagai variabel moderasi, sedangkan *growth potential* dan *free cash flow* belum di uji pengaruhnya terhadap dividen tunai. Pada penelitian (Suwarti, 2013), obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada penelitian ini obyek penelitian adalah perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index*. Pada penelitian (Suwarti, 2013), likuiditas sebagai variabel moderasi diproksikan dengan *current ratio*, sedangkan pada penelitian ini likuiditas sebagai variabel moderasi akan diproksikan dengan *quick ratio*. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian sebelumnya.

Dari pemaparan di atas, maka perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 2.2**  
**Persamaan dan Perbedaan Hasil Penelitian**

<b>Indikator/Ket</b>	<b>Persamaan</b>	<b>Perbedaan</b>
1. Variabel	ROA, ROE, EPS, PER, NPM, Likuiditas, <i>Growth</i>	ROE, <i>Growth Potential</i> , <i>Free Cash Flow</i>
2. Sampel	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Perusahaan terdaftar dalam <i>Jakarta Islamic Index</i>
3. Variabel moderasi	<i>Current ratio</i> , <i>cash ratio</i>	<i>Quick ratio</i>

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Dividen

Brigham dan Houston (2004:69) mengatakan kebijakan dividen yang optimal sebuah perusahaan harus mencapai suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

Menurut Zaki (1999) dalam Yuliafitri (2011:19) ada beberapa jenis dividen yang dapat didistribusikan perusahaan yaitu:

- a) Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang diberikan dalam bentuk tunai (kas). Perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan sebelum mengumumkan pembagian dividen kas yaitu kecukupan kas perusahaan untuk pembagian dividen tersebut.
- b) Dividen aktiva selain kas (*property dividend*) adalah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk selain kas. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perseroan terbatas, barang dagangan, dan lain-lain.

- c) Dividen utang (*script dividend*) merupakan bentuk khusus utang wesel. Dividen utang timbul apabila saldo laba ditahan cukup untuk membagi dividen, namun saldo kas yang ada tidak mencukupi. Akibatnya manajemen perusahaan akan mengeluarkan dividen utang yang merupakan janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. Dividen utang ini mungkin berbunga, mungkin juga tidak.
- d) Dividen likuidasi (*liquidation dividend*) adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan membagikan dividen likuidasi, maka pemegang saham harus diberi tahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham dapat mengurangi rekening investasinya.
- e) Dividen saham (*stock dividend*) merupakan pembagian tambahan saham, tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham bisa dibagikan dalam bentuk saham yang jenisnya sama, dan bisa pula dalam bentuk saham yang jenisnya berbeda.

Sampai saat ini terdapat kontroversi tentang dividen yang seharusnya dibayarkan, yaitu (Halim, 2005: 92-94):

1. Dividen seharusnya dibayarkan setinggi-tingginya.

Pihak yang menyatakan bahwa dividen sebaiknya dibayarkan setinggi-tingginya, beranggapan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang

tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tinggi keuntungan yang baik. Sebaliknya, perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen atau membayarkan lebih rendah dari biasanya dianggap mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik.

Disamping itu, pengaruh penurunan dividen yang dibayarkan dapat menjadi informasi yang kurang baik pada perusahaan. Hal ini disebabkan karena dividen merupakan tanda tersedianya laba perusahaan dan besarnya dividen yang dibayarkan merupakan informasi tingkat pertumbuhan laba saat ini dan masa mendatang.

2. Dividen seharusnya dibayarkan serendah-rendahnya

Anggapan ini berdasarkan pada kenyataan adanya biaya mengambang (*floatation cost*) dan tarif pajak dividen yang lebih besar dari pada tarif pajak *capital gain*. Kesempatan investasi yang menguntungkan apabila dibiayai dengan laba ditahan berarti merupakan penghematan *floatation cost* bagi perusahaan sehingga dalam periode berikutnya dapat meningkatkan besar dividen yang dibayarkan.

3. Dividen seharusnya dibayarkan setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan didanai.

Apabila kesempatan investasi menjanjikan hasil pengembalian yang lebih tinggi dari pada pengembalian yang disyaratkan, para pemenang saham akan lebih senang jika perusahaan menahan laba. Sebaliknya, jika hasil pengembalian lebih rendah dari pada hasil

pengembalian yang disyaratkan, mereka akan lebih suka jika dividen dibagikan.

Faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Sjahrial, 2007:305):

1. Posisi likuiditas perusahaan

Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan semakin besar dividen yang dibayarkan.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil.

3. Rencana perluasan usaha

Semakin besar perluasan usaha perusahaan, semakin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Kebijakan pembiayaan untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain laba. Pertimbangannya yaitu apabila dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan *control* dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Brigham dan Houston (2004:88-89) dalam bukunya mengatakan bahwa pada umumnya laba adalah determinan utama dari dividen, tetapi pada kenyataannya arus kas adalah determinan yang lebih penting. Dividen jelas lebih tergantung pada arus kas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Selain itu, rasio pembayaran dividen juga

dipengaruhi oleh laba yang diperoleh oleh perusahaan. Menurut Hanafi (2004:375) perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen.

Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan tertentu.

Teori-teori kebijakan dividen ialah (Margaretha, 2005: 142-144):

#### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Miller & Modigliani (MM), teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan, maupun biaya modalnya. Jadi menurut teori ini tidak ada kebijakan dividen yang optimal. Miller & Modigliani (MM) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya. Oleh karena itu menurut teori ini, dengan asumsi tidak ada biaya emisi, dividen dibayar atau tidak dibayar, tidak ada pengaruhnya bagi kemakmuran para pemegang saham (Sjahrial, 2007:311).

#### 2. *Bird In The Hand Theory*

Dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Teori ini berpendapat bahwa biaya modal sendiri/kas akan naik bila dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen daripada *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Oleh karena itu, kas akan naik jika dividen berkurang. Jadi teori

ini menyatakan perusahaan untuk membagi dividen yang tinggi agar biaya-biaya modal rendah.

### 3. *Tax Preference Theory*

Dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini berpendapat bahwa karena dividen dikenakan pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan modal atau memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori lain yang dapat membantu memahami kebijakan dividen adalah (Margaretha, 2005: 142-144):

#### a) *Information Signaling Hypothesis*

Teori yang menyatakan bahwa investor menganggap bahwa perubahan dividen sebagai pertanda/*signal* bagi perkiraan manajemen atau dokumen. Menurut Miller & Modigliani (MM), ini berarti kenaikan dividen yang lebih besar dan diperkirakan merupakan signal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba dimasa yang akan datang, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang lebih rendah atau buruk. Jadi, Miller & Modigliani (MM) menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam pembagian dividen tidak menunjukkan bahwa investor lebih suka dividen dari laba yang ditahan, perubahan laba saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung dalam pengumuman dividen.

b) *Clientele Effect Theory*

Efek klien adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Secara ringkasnya dapat dikatakan bahwa para investor yang menginginkan pendapatan dari investasi untuk periode berjalan akan memiliki saham pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan untuk periode berjalan akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil. Hal ini menyiratkan bahwa setiap perusahaan seharusnya menetapkan kebijakan khusus yang oleh manajemennya dianggap paling tepat dan kemudian mengizinkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan ini untuk menjual sahamnya kepada investor lain yang menyukainya.

Dalam syariah Islam, dividen disebut dengan nisbah (bagi hasil) yang merupakan salah satu bentuk bagi hasil musyarakah dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Disebut sebagai musyarakah karena didalamnya terdapat beberapa (banyak) pemegang saham. Bagi hasil tersebut tidak bisa ditetapkan nilainya pada awal kontrak, akan tetapi pada saat keuntungan riil telah diperoleh oleh perusahaan. Keuntungan dalam bagi hasil selalu berbanding lurus dengan tingkat risiko. Dalam bagi hasil, kedua belah pihak yang terikat kontrak tidak boleh membebaskan keuntungan maupun kerugian hanya pada satu pihak saja. Semakin tinggi keuntungan yang diharapkan, maka semakin

tinggi pula tingkat risiko yang harus ditanggung (dihadapi), begitu pula sebaliknya. Sebagaimana sabda Rasulullah SAW:

يَدُ اللَّهِ عَلَى الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَتَخَاوُنَا (رواه البخاري)

*"Allah akan ikut membantu doa untuk orang yang berserikat, selama di antara mereka tidak saling mengkhianati"* (HR al-Bukhari).

Pendapatan usaha musyarakah dibagi di antara para mitra secara proporsional sesuai dengan dana yang disetorkan atau sesuai nisbah yang disepakati oleh para mitra, begitu pula kerugian dibebankan secara proporsional sesuai dengan dana yang disetorkan. Seperti dalam sebuah kaidah fiqih yang berbunyi:

الْخَرَجُ بِالضَّمَانِ

*"Hak mendapatkan hasil itu disebabkan oleh keharusan menanggung kerugian"*

Arti asal *al-kharaj* adalah sesuatu yang dikeluarkan baik manfaat benda maupun pekerjaan, sedangkan *al-dhaman* adalah ganti rugi. Dari pengertian tersebut sangat jelas bahwa seseorang tidak harus menuai keuntungannya saja, tetapi juga ikut menanggung kerugian bersama.

Dalam kegiatan investasi dianjurkan untuk tidak memakan harta partner kerja atau partner investasi dan ketika waktu mendapatkan keuntungan telah tiba, dianjurkan untuk membagikan hasil (laba) yang diperoleh kepada pihak-pihak terkait. Sehingga dalam Al-Quran surat Al-An'am ayat 141, ditegaskan agar dalam segala kegiatan investasi dapat saling memberikan keuntungan satu sama lain.

Al-Quran surat Al-An'am ayat 141:

وَأَتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ

*“Dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya”* (Q.S. Al-An'am [6]: 141).

Dalam ayat di atas disinggung mengenai pembagian keuntungan atau laba perusahaan, yang sebagian merupakan hak orang lain atau investor. Pembagian keuntungan disini dapat berupa dividen, namun dapat pula berupa laba ditahan yang tidak dibagikan pada para investor namun akan digunakan kembali untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan tujuan untuk lebih meningkatkan laba perusahaan.

Selain dalam Al-Quran surat Al-An'am ayat 141, mengenai pembagian hasil atau laba kepada investor atau pihak-pihak yang memiliki hak terhadap laba tersebut, juga dijelaskan dalam hadits riwayat Bukhori, yang artinya:

Dari Abu Hurairah ra telah datang seseorang pada nabi lalu sahabat bermaksud memerangnya, maka nabi bersabda: “Biarkanlah dia, karena sesungguhnya bagi yang mempunyai hak, mempunyai pendapat”. Kemudian nabi bersabda: “Berikanlah unta yang sesuai dengan miliknya”. Sahabat berkata: “Kecuali lebih baik dari unta miliknya”. Nabi menjawab: “Berikanlah padanya, karena sesungguhnya sebaik-baik kamu adalah yang paling baik di antara kamu dalam memberi pembayaran” (Diana, 2007: 153).

### 2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi

perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula (Puspita, 2009:34).

Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividen payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen.

Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak.

Rasio profitabilitas (Margaretha, 2005: 21):

a) *Net Profit Margin*

Rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari hasil penjualan.

b) *Return On Assets (ROA)*

Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan.

c) *Return On Equity (ROE)*

Menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Rasio ROE bisa dihitung dengan

membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan (Tandelilin, 2001: 240).

Dalam Islam, manusia dituntut untuk mengelola hartanya agar bisa mengembangkan modal usahanya. Diantara tujuan seseorang mendirikan usaha yang terpenting adalah mendapatkan laba, yang merupakan cerminan pertumbuhan harta. Laba ini muncul dari proses pemutaran modal dan pengopersiannya dalam aktivitas dagang. Modal tidak boleh menghasilkan dari dirinya sendiri, tetapi harus dengan usaha manusia (Munir dan Djalaluddin, 2006: 111). Islam sangat mennganjurkan pendayagunaan harta/modal dan melarang menyimpannya sehingga tidak habis dimakan, sehingga harta itu dapat merealisasikan peranannya dalam aktivitas ekonomi. Dalam Islam tidak ada patokan khusus mengenai jumlah laba yang diperoleh, akan tetapi yang terpenting disini adalah keseimbangan (*equilibrium*) atau yang biasa disebut *taradhin* (suka sama suka). Sebagaimana firman Allah dalam Al-Quran surat An-Nisa' ayat 29:

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ  
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

*“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”* (Q.S. An-Nisa [4]: 29).

Ayat tersebut menganjurkan untuk mencari harta salah satunya dengan jalan perniagaan. Manusia dituntut untuk mencari harta dengan jalan yang benar (sesuai koridor syari'at), tidak mengambil hak milik orang lain secara paksa hanya untuk memperkaya diri sendiri. Dalam usahanya memperoleh laba, memang sudah sepantasnya seseorang berdasar atas suka sama suka guna terciptanya kesejahteraan masing-masing pihak. Sehingga tidak ada salah satu pihak yang merasa dirugikan dari apa yang diusahakannya.

Laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan sangat bermanfaat baik itu bagi pemegang saham yang mendapat keuntungan berupa dividen, maupun bagi pihak perusahaan dimana dengan bertambahnya laba maka modal untuk pengembangan bisnis perusahaan kedepan juga akan semakin baik.

### **2.2.3 Growth Potential**

*Growth potential* adalah potensi pertumbuhan, semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin meningkat kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham semakin tinggi sehingga *dividend yield* nya semakin besar.

Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Puspita, 2009:52). Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan

ke kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Puspita, 2009:30).

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Dengan kendali syari'at, aktivitas bisnis diharapkan bisa mencapai empat hal utama yaitu (Djakfar, 2009:108):

- a) Target hasil (profit materi dan non materi)
- b) Pertumbuhan yang terus meningkat
- c) Keberlangsungan dalam kurun waktu selama mungkin
- d) Meraih keberkahan atau keridhaan Allah SWT

Jika profit materi dan non-materi telah diraih sesuai target, perusahaan akan mengupayakan pertumbuhan atau kenaikan terus-menerus dari setiap profit dan benefitnya itu. Hasil perusahaan akan terus diupayakan agar tumbuh meningkat setiap tahunnya, dimana upaya pertumbuhan tersebut dijalankan dalam koridor syariat (Djakfar, 2009:109).

Rasulullah bersabda yang artinya (Djakfar, 2009:97):

*“Tidak boleh iri kecuali kepada dua perkara yaitu:” orang yang hartanya digunakan untuk jalan kebenaran dan orang yang ilmu pengetahuannya diamalkan kepada orang lain” (HR. Ibnu Asakir).*

Islam menganjurkan manusia untuk terus berproses (tumbuh) dalam meningkatkan usahanya sehingga mampu menghasilkan keuntungan (laba) sebanyak-banyaknya demi pertumbuhan dan perluasan usahanya kelak. Tanpa ketersediaan modal yang tercukupi, mustahil bisnis yang ditekuni bisa berkembang sesuai dengan yang ditargetkan.

#### **2.2.4 Free Cash Flow (Arus Kas Bebas)**

Arus kas merupakan komponen dalam penentuan nilai perusahaan. Kas dibutuhkan untuk membayar tenaga kerja dan bahan baku, membeli aktiva tetap, membayar pajak, melunasi hutang, membayar dividen dan sebagainya (Brigham dan Houston, 2004:143). Perusahaan yang memiliki aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen yang dibayarkan. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik.

Menurut Puspita (2009:33):

“Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham”.

Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Horne, 2005:282).

Menurut Brigham dan Houston (2004:143), arus kas bebas adalah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam *fixed asset* dan *working capital* yang seharusnya untuk tetap mempertahankan operasional perusahaan secara

terus-menerus. Penampakan *free cash flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham.

Dalam syariat Islam mengajarkan bahwa harta adalah titipan Allah SWT yang harus digunakan untuk kemaslahatan masyarakat banyak. Seperti dalam firman Allah SWT, Al-Quran surat At-Taubah: 34:

وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ  
فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

“Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih” (Q.S. At-Taubah [9]: 34).

Disini berbicara tentang modal atau kas yang dimiliki perusahaan dari hasil keuntungan operasi perusahaan, jangan dibiarkan diam, tetapi harta tersebut haruslah produktif (dibuat menghasilkan). Dalam konteks ekonomi, tidak membelanjakan tidak membelanjakan uang di jalan Allah bisa dipahami apabila sebuah uang tidak digunakan sesuai dengan fungsi yang ditetapkan oleh Alla SWT. Ancaman untuk tidak menimbun uang disebabkan karena uang atau harta telah dijadikan Allah untuk sarana kehidupan manusia dalam rangka memenuhi kebutuhannya. Pemilik uang atau harta yang kurang mampu mengelola hartanya, dapat mengelola hartanya dengan cara *mudlarabah*, *murabahah* dan *musyarakah*. Cara tersebut akan mendorong setiap pemilik modal untuk tidak membiarkan modalnya tersimpan tanpa perputaran (Munir dan Djalaluddin, 2006: 109-111).

Dengan mengembangkan modal, paling tidak ada dua keuntungan yang bisa diraih oleh pemiliknya. Pertama, bisa memperkuat modal, sekaligus memberdayakan bisnis yang dikelola. Kedua, bisa lebih banyak berbuat kebajikan kepada sesama (Djakfar, 2009:104). Berbuat kebajikan disini bisa dimaksudkan pada pembagian dividen (keuntungan) yang cukup besar, sehingga menambah kemaslahatan bagi para investor.

### 2.2.5 Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap utang lancarnya (Margaretha, 2005: 19). Jadi rasio likuiditas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek.

Jenis-jenis rasio likuiditas (Margaretha, 2005: 19):

a) *Current ratio*

Rasio yang menunjukkan sampai sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat.

b) *Quick ratio*

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek tanpa dikaitkan dengan penjualan persediaan.

Berbicara mengenai likuiditas, dimana likuiditas disini merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Islam menganjurkan umatnya untuk segera melunasi hutang ketika sudah sampai pada

jangka waktu yang telah ditentukan sesuai dengan kesepakatan pihak yang terkait. Sebagaimana firman Allah dalam Al-Quran surat Al-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

“*Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu*” (Q.S. Al-Maidah [5]: 1).

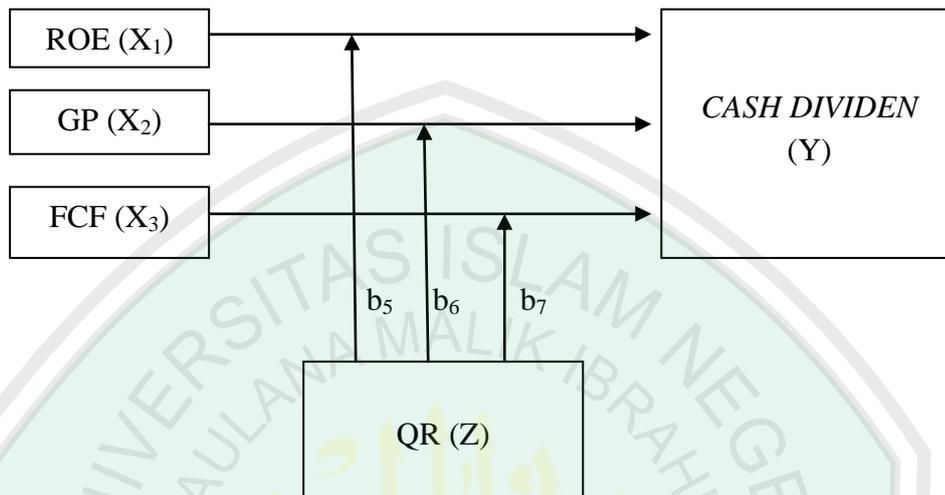
Akad yang dimaksudkan pada ayat di atas adalah perjanjian, baik itu kepada Allah SWT, maupun perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulannya, termasuk di dalamnya yaitu perjanjian dalam memenuhi kewajiban (hutang). Keuntungan yang diperoleh perusahaan bukan sekedar untuk perluasan usaha (ekspansi), tapi juga untuk memenuhi kewajiban perusahaan dalam melunasi hutangnya.

### 2.2.6 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya dengan variabel dependen (Yamin dan Heri, 2011:65).

### 2.3 Kerangka Konseptual

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



Keterangan:

ROE (X<sub>1</sub>) = *Return On Equitas* (variabel bebas pertama)

GP (X<sub>2</sub>) = *Growth potential* (variabel bebas kedua)

FCF (X<sub>3</sub>) = *Free Cash Flow* (variabel bebas ketiga)

QR (Z) = *Quick ratio* (variabel moderasi)

b<sub>5</sub> = Koefisien regresi moderasi untuk X<sub>1</sub>

b<sub>6</sub> = Koefisien regresi moderasi untuk X<sub>2</sub>

b<sub>7</sub> = Koefisien regresi moderasi untuk X<sub>3</sub>

Penjelasan:

- a) Apabila perusahaan memiliki *return on equity* (ROE) yang tinggi maka perusahaan tersebut akan memperoleh keuntungan yang tinggi, yang akan mengakibatkan rasio pembayaran dividen tunai perusahaan akan tinggi dan demikian pula sebaliknya apabila ROE perusahaan rendah, maka keuntungan

yang diperoleh cenderung rendah yang akan mengakibatkan rasio pembayaran dividen perusahaan tersebut rendah.

- b) Apabila nilai *growth potential* (GP) semakin besar maka dapat disimpulkan bahwa kebutuhan dana perusahaan akan semakin besar dan hal ini akan memaksa perusahaan untuk mencari sumber dana yang dapat diperoleh dari para kreditur (investor). Sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen perusahaan, yang merupakan salah satu daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya.
- c) Perusahaan yang memiliki *free cash flow* ( arus kas bebas) yang besar akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah besar pula. Karena ketersediaan kas akan mendukung pembagian dividen tunai.
- d) Likuiditas yang diproksikan dengan *quick ratio* akan mempengaruhi hubungan *return on equity* (ROE), *growth potential* (GP), dan *free cash flow* terhadap dividen tunai, baik itu memperlemah atau memperkuat. Karena untuk membayarkan dividen yang cukup besar, perusahaan juga pasti akan mempertimbangkan tingkat likuiditas perusahaan untuk membayar hutang perusahaan.

## 2.4 Hipotesis

Hasil penelitian Suharli (2007) yang mengatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on investment* (ROI) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Puspita (2009:54-55) menyatakan bahwa besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap

kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Sedangkan hasil penelitian Sulistiyowati (2010) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Hipotesis 1.1:** Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *cash dividen*.

Hasil penelitian Puspita (2009) yang mengatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividen*. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Demikian pula Sjahrial (2007:305) dalam bukunya menyatakan bahwa rencana perluasan usaha merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Semakin besar perluasan usaha perusahaan, semakin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

Berdasarkan analisa tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

**Hipotesis 1.2:** *Growth potential* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividen*.

Menurut Brigham dan Houston (2004:143), *free cash flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan

hutang atau imbal hasil ke pemegang saham. Perusahaan yang memiliki ketersediaan kas yang cukup besar, akan membagikan dividen dalam jumlah besar jika kas yang tersedia tidak digunakan untuk melunasi hutang ataupun biaya operasional perusahaan.

Hasil penelitian Lucyanda & Lilyana (2012), mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki *free cash flow*, perusahaan lebih baik membaginya dalam bentuk pembagian dividen untuk mengurangi kemungkinan dana tersebut diborosan pada proyek yang tidak menguntungkan. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekadar strategi menyasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan (Lucyanda & Lilyana, 2012:132). Semakin besar arus kas bebas yang tersedia, maka semakin besar pula kemungkinan dibagikannya dividen tunai. Dari pemaparan tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

**Hipotesis 1.3:** *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash dividen*.

Dari hasil penelitian Suharli (2007) yang mengatakan bahwa likuiditas mampu menjadi variabel moderasi (memperkuat) hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Karena, meskipun laba yang diperoleh perusahaan cukup besar, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang kecil akan berpikir untuk melunasi hutangnya terlebih dahulu dibandingkan membagikan labanya dalam bentuk dividen. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar

jumlah dividen yang dibagikan. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan berkurang, namun likuiditas yang baik mampu memperlemah hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendek (Suharli, 2007:13). Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwarti (2013), mengatakan bahwa likuiditas tidak mampu menjadi variabel moderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (secara statistik model yang digunakan tidak layak). Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Harianja, dkk (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diprosikan oleh *cash ratio* tidak mampu menjadi variabel moderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (secara statistik model yang digunakan tidak layak).

Dari pemaparan tersebut maka hipotesis yang diajukan:

**Hipotesis 2:** Likuiditas tidak layak menjadi variabel moderasi hubungan profitabilitas, *growth potential*, dan *free cash flow* terhadap *cash dividen*.

Brigham dan Houston (2004:88-89) dalam bukunya mengatakan bahwa pada umumnya laba adalah determinan utama dari dividen, tetapi pada kenyataannya arus kas adalah determinan yang lebih penting. Dividen jelas lebih tergantung pada arus kas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dari pada laba berjalan yang sangat dipengaruhi oleh praktik-praktik akuntansi dan tidak selalu merupakan cerminan dari kemampuan untuk membayarkan dividen.

Dari teori tersebut, maka hipotesis yang diajukan:

**Hipotesis 3:** *Free cash flow* ( arus kas bebas) merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *cash dividen*.

