

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Sebelumnya**

Wibisono (2010) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui apakah rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Masalah penelitian ini adalah apakah terdapat pengaruh antara variabel rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel yang terdapat pada penelitian ini adalah variabel dependen yang terdiri dari *Dividend Payout Ratio* sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas. *Grand theory* pada penelitian ini adalah *Pecking Order Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dan analisis uji penelitian ini menggunakan Analisis rasio keuangan dan analisis regresi linier Berganda. Hasil penelitian hipotesis pertama menunjukkan bahwa rasio likuiditas dalam membayar dividen memerlukan kekuatan *financial* yang besar sehingga mampu memenuhi kewajiban *financial* yang harus dipenuhi. Karena likuiditas (*current ratio*) naik maka *dividen payout ratio* akan turun. Sebaliknya jika *current ratio* turun maka *dividen payout ratio* akan naik. Sedangkan hipotesis kedua menunjukkan kebutuhan belanja perusahaan tidak menggunakan dana hutang. Penggunaan dana hutang perusahaan dengan menggunakan pemberian kredit dan dana hutang sehingga perusahaan bisa

memenuhi kewajiban jangka pendek maupun panjang dan akan meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. Hal ini menunjukkan rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari rasio profitabilitas menunjukkan semakin besar ROA maka akan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut sehingga bisa membayar serta meningkatkan dividen perusahaan.

Hotriado dkk (2013) melakukan penelitian dengan tujuan untuk meneliti apakah *return on asset*, *return on equity*, *growth*, laba, *long term dept*, *dept to equity ratio*, *dept to total asset* dan *current ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Masalah dalam penelitian ini adalah apakah *return on asset*, *return on equity*, *growth*, laba, *long term dept*, *dept to equity ratio*, *dept to total asset* dan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel yang terdapat pada penelitian ini adalah variabel dependen yang terdiri dari Kebijakan dividen sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah *return on asset*, *return on equity*, *growth*, laba, *long term dept*, *dept to equity ratio*, *dept to total asset* dan *current ratio*. *Grand Theory* pada penelitian ini adalah *dividend irrelevance theory*, *bird in the hand theory* dan Teori perbedaan pajak. penelitian Hotriado dkk (2013) menggunakan metode pendekatan kuantitatif dan alat uji penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk uji faktor sedangkan moderating menggunakan uji residual. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *return on asset*, *return on equity*, laba, *current ratio*, *long term dept* dan *dept to total asset* yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena variabel *cash ratio* bukan merupakan variabel moderating yang memperkuat atau

memperlemah hubungan antara independen ROA, ROE, laba, CR, LTD dan DTA terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Dewi (2008) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui apakah perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas yang semakin tinggi akan mempengaruhi kebijakan dividen. Masalah penelitian ini adalah apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel yang terdapat pada penelitian ini adalah variabel dependen yang terdiri dari kebijakan dividen dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan. *Grand Theory* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Pecking Order Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dan alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial maka semakin rendah kebijakan dividen. Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi membuat perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibanding sumber dana eksternal. Sedangkan tingkat kepemilikan rendah, perusahaan melakukan pembagian dividen untuk memberikan sinyal yang bagus

tentang reputasi perusahaan dihadapan investor. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Hasil pengujian variabel kebijakan hutang menunjukkan semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki tinggi hutang tinggi akan mengurangi *agency cost of dept* dengan mengurangi hutangnya untuk membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai dividennya. Hasil pengujian profitabilitas menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen. Sedangkan hasil pengujian ukuran perusahaan menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen. Perusahaan yang besar akan cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil akan mengalokasikan laba yang diperoleh ke laba yang ditahan sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen yang rendah.

Pribadi dan Sampurno (2012) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui tentang pengaruh *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth Oppotunity*, *Ownership* dan *Return On Asset* terhadap dividend payout ratio. Masalah dalam penelitian ini adalah apakah variabel *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth*

*Oppotunity*, *Ownership* dan *Return On Asset* memiliki pengaruh terhadap dividend payout ratio. Variabel pada penelitian ini adalah variabel dependen yang terdiri dari *dividend payout ratio* sedangkan variabel independen terdiri dari *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth Oppotunity*, *Ownership* dan *Return On Asset*. *Grand Theory* pada penelitian ini adalah *pecking order theory* dan *signaling theory*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah sedangkan *signaling theory* untuk menjelaskan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dan alat uji dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa posisi kas (*Cash Position*) yang meningkat sedangkan dividen menurun dapat disebabkan kas yang dimiliki perusahaan lebih dialokasikan ke investasi. Namun jika sebaliknya perusahaan akan lebih memilih mengalokasikan dividen dalam bentuk pembayaran dividen kas. Sedangkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan *firm size* dapat disebabkan oleh keputusan perusahaan terkait keuntungan yang diperoleh dan memiliki investasi bagus akan membayar dividen lebih kecil. Pengujian variabel ketiga menunjukkan bahwa *growth oppotunity* memiliki pengaruh namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Karena *growth oppotunity* perusahaan manufaktur yang digunakan peneliti kurang baik atau karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan membutuhkan dana perusahaan yang tinggi dan secara tidak langsung berpengaruh pada rendahnya dividen. Hasil pengujian variabel *ownership* menunjukkan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi

berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen karena diawasi oleh institusional ownership. Sedangkan pengujian variabel ROA menunjukkan semakin besar ROA maka akan semakin baik tingkat profitabilitas perusahaan tersebut sehingga bisa membayar serta meningkatkan dividen perusahaan.

Dian (2016) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui apakah rasio likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Masalah dalam penelitian ini adalah apakah likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel yang terdapat pada penelitian ini adalah variabel dependen yang terdiri dari kebijakan dividen sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas. *Grand theory* pada penelitian ini adalah *Packing Order Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitasnya yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, di karenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dan analisis uji penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian variabel likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan yang menjaga rasio likuiditas yang tinggi cenderung menghasilkan pendapatan yang lebih untuk di tahan hal ini ada kecendrungan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas rendah dan profit yang tinggi lebih memilih menahan laba dan mencari peluang untuk investasi dari pada membagikan dividen. Hasil pengujian variabel *leverage* menyatakan bahwa kemungkinan perusahaan yang sedang tumbuh akan lebih membutuhkan dana

besar yang di danai oleh hutang. Hal ini memungkinkan jika tingginya tingkat hutang mengakibatkan menurunnya tingkat keuntungan yang di sebabkan sebagian keuntungan di alokasikan untuk membayar hutang. Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan menyatakan bahwa besar kecilnya aset perusahaan tidak dapat menjadi tolak ukur untuk pembagian besar atau kecil deviden perusahaan. Hal tersebut mungkin di karenakan perusahaan lebih mempertimbangkan ketersediaan kas tunai dalam menentukan kebijakan deviden. Sedangkan profitabilitas tidak mampu menjadi variabel *intervening* untuk menjembatani likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan dengan kebijakan deviden tunai.

Novitasari dkk (2013) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui apakah *cash position*, *return on assets*, *growth*, *collateralizable assets* dan *firm size* memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden. Masalah penelitian adalah apakah terdapat pengaruh antara variabel *cash position*, *return on assets*, *growth*, *collateralizable assets* dan *firm size* terhadap kebijakan deviden. Variabel dalam penelitian ini adalah variabel dependen yang terdiri dari kebijakan deviden. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *cash position*, *return on assets*, *growth*, *collateralizable assets* dan *firm size*. *Grand Theory* pada penelitian ini adalah *dividend irrelevance theory*, *bird in the hand theory* dan Teori perbedaan pajak. Penelitian Novitasari dkk (2013) menggunakan metode pendekatan kuantitatif dan alat uji penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian variabel pertama menunjukkan posisi rasio *cash position* sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden. Maka semakin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan menandakan akan

semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden kepada pemegang saham. Hasil dari rasio profitabilitas menunjukkan semakin besar ROA maka akan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut sehingga bisa membayar serta meningkatkan deviden perusahaan. Dari hasil variabel ketiga menunjukkan bahwa *growth* memiliki pengaruh namun tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Karena *growth* perusahaan manufaktur yang di gunakan penelitian kurang baik atau karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan membutuhkan dana perusahaan yang tinggi dan secara tidak langsung berpengaruh pada rendahnya deviden. Hasil variabel ke empat menunjukkan bahwa *Collateralizable Assets* mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjangnya dengan ketersediaan agunannya. Terkadang dengan adanya pembayaran deviden yang tinggi mengakibatkan laba perusahaan di tahan kemungkinan berkurang, sehingga perusahaan perlu melakukan pembiayaan melalui hutang terhadap kreditor. Hasil variabel ke lima menunjukkan *firm size* dapat disebabkan oleh keputusan perusahaan terkait keuntungan yang di peroleh dan memiliki investasi yang bagus akan membayar deviden yang kecil.

## **2.2 Landasan teori**

### **2.2.1 Pecking Order Theory**

Menurut Myers (1984) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada



tahun (1961) sedangkan penamaan *Pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984).

Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal (laba ditahan dan depresiasi) dibanding sumber dana eksternal (hutang dan ekuitas), jika harus menggunakan dana eksternal maka perusahaan akan memilih sekuritas dan teraman. Penerbitan hutang merupakan sinyal adanya ‘*good news*’ yaitu berupa manajer yang lebih yakin atas kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga harga saham meningkat dengan adanya kenaikan hutang

### ***2.2.2 Signaling Theory***

*Signalling theory* atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori ini menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan.

Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

### **2.2.3 Pengertian Dividen**

Dividen berasal dari bahasa Latin yaitu "*divendium*" yang artinya sesuatu untuk dibagi. Berikut ini beberapa pemaparan mengenai pengertian dividen :

1. Berdasarkan Kamus Bahasa Indonesia dividen diartikan sejumlah uang sebagai hasil keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham (dalam suatu Perseroan).
2. Dalam dunia ekonomi dividen adalah seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan pajak yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri) kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
3. Menurut Bapepam dividen adalah porsi keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

4. Menurut Husnan dan Pudjiastuti dividen adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham.

Dari beberapa pengertian di atas dapat diartikan bahwa dividen adalah laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham.

#### **2.2.4 Pengertian Kebijakan Dividen**

Menurut Dewi (2008) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan menyangkut perolehan laba perusahaan, yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau digunakan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dalam bentuk laba ditahan. Menurut Wetson dan Brigham (1990:198) kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna di investasikan kembali di dalam perusahaan.

Van Horne dan Wachowicz, JR. (2007; 270) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen adalah dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Sering juga disebut sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang persamaannya adalah :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Dividen yang dinyatakan sebagai jumlah rupiah per lembar saham disebut *dividend per share* (DPS). Apabila dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar

saham umum disebut *dividend yield*. Dan apabila dinyatakan sebagai prosentase dari EPS disebut sebagai *dividend payout*. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen per saham dengan laba per saham. Brigham dan Houston (2001;214-215) menyatakan bahwa pemberian dividen kas akan memberikan sinyal positif kepada investor terhadap prospek suatu saham, karena pembayaran dividen kas mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Namun apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mengalami penurunan, akan memberikan sinyal negatif kepada pemegang saham.

## **2.2.5 Teori-teori Kebijakan Dividen**

### **2.2.5.1 *Dividend Irrelevance Theory* (Dividen Tidak Relevan)**

Beberapa kalangan berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Pendukung dari tidak relevannya kebijakan dividen adalah Modigliani-Miller (MM). Mereka berpendapat bahwa bagaimanapun kebijakan dividen itu memang tidak mempengaruhi harga saham maupun kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan *asset* perusahaan tersebut. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani-Miller (MM) menyatakan bahwa dividen tidak relevan berdasarkan berbagai asumsi.

### **2.2.5.2 Teori *Bird in the Hand***

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Litner dalam Brigham dan Houston (2001;71) mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih suka earning dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan. Pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibandingkan dengan *capital gain* yang diibaratkan bahwa satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara.

### **2.2.5.3 Teori Preferensi Pajak**

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi, yaitu :

1. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
3. Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian

para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

### **2.2.6 Kebijakan Pemberian Dividen**

Ada beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan pemberian dividen tersebut adalah (Sugiono 2009;174):

#### **1. Kebijakan pemberian dividen stabil.**

Kebijakan ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan karena beberapa alasan :

- a. bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil.
- b. bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.
- c. akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

2. Kebijakan dividen dengan ratio konstan.

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

3. Kebijakan secara kompromi ( Compromise Dividend Policy)

Pembagian ditentukan secara kompromi sehingga sehingga salah satu kebijakan yang diambil dapat dengan mudah menentukan suatu jumlah yang tetap stabil dari presentase dividen bagi perusahaan dalam membayarkan jumlah yang rendah bagi pemegang saham ditambah dengan presentase kenaikan dalam dalam tahun-tahun berikutnya apabila perusahaan tersebut berjalan dengan baik.

4. Kebijakan dividen secara residu (residual Dividend Policy)

Kebijakan ini jumlah penghasilan yang ditahan bergantung pada adanya suatu kesempatan investasi pada tahun-tahun tertentu. Dividen yang dibayarkan menunjukkan jumlah residu (residual amount) dari pendapatan setelah kebutuhan investasi perusahaan dapat dipenuhi.

### **2.2.7 Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)**

#### **1. Profitabilitas**

Menurut Munawir (2007) pengertian dari profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, karena alasan keberadaan perusahaan adalah

untuk mendapatkan laba. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi kedalam perusahaan tersebut. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen

## **2. Likuiditas**

Menurut Fred Weston dalam Kasmir (2009:129) yang menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada likuiditas perusahaan tersebut. Semakin besar *Current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

## **3. Leverage**

Rasio hutang atau leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjahi dengan hutang. Apabila perusahaan tidak memiliki leverage atau rasio hutangnya bernilai nol, maka perusahaan beroperasi sepenuhnya dengan menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan hutang.

Nerveu (1985) dalam Meythi (2011) mengemukakan dalam membagi dua kelompok rasio hutang yaitu pertama berpusat pada bagian kewajiban dan ekuitas pemegang saham dalam neraca dan mengukur kemampuan perusahaan untuk



mengukur tingkat pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajiban. Rasio yang termasuk kelompok pertama adalah debt to equity ratio dan total debt to total assets ratio. Rasio yang termasuk kelompok kedua adalah times interest earned ratio.

a. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ini, berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. DER dihitung dengan kewajiban dibagi total ekuitas perusahaan.

b. *Total Debt to Total Assets Ratio*

Rasio ini dikenal juga dengan nama *debt ratio*. Rasio ini mengukur persentase total dana yang disediakan oleh hutang. Cara menghitungnya dengan mengurangi persentase ini dari 1,0 akan diperoleh persentase total dana yang disediakan oleh ekuitas. Ratio ini dihitung dengan membagi total kewajiban dengan total aktiva.

c. *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas pinjamannya. Secara implisit rasio ini mengasumsikan bahwa pendapatan yang tersisa (penjualan bersih dikurangi biaya produksi, operasional dan administrasi) mampu untuk menutupi biaya bunga.

#### **4. *Growth***

*Growth* merupakan peningkatan pertumbuhan perusahaan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang diukur dengan perbandingan antara selisih net sales sekarang dengan net sales

sebelumnya dan dibagi dengan net sales sebelumnya (Ang, 1997). Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Semakin besar kebutuhan dana masa depan, semakin besar kemungkinan perusahaan menahan labanya (Weston dan Brigham, 1986; 495).

## **2.3 Pengembangan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Hanafi (2004:378) perusahaan yang memiliki aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar deviden atau meningkatkan deviden. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas yang tidak baik. Faktor profitabilitas juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Oleh karena itu dividen yang diambil dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividen payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Dengan kata lain semakin besaar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya bagi perusahaan untuk membayar dividen. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak.

Laba adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Tujuan utama pelaporan laba adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang berkepentingan dengan laporan keuangan dan membantu meramalkan keadaan sebagai pengukuran keberhasilan serta pedoman pengambilan keputusan manajerial dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen sangat bergantung pada laba yang diperoleh perusahaan.

Semakin tinggi rasio profitabilitas yang diwakili oleh *ROA*, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan besar, maka dividen tunai yang akan dibagikan oleh emiten kepada investor juga semakin besar karena investor sangat penting bagi perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Sandy dan Asyik (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian Hotriado dkk (2013) menunjukkan rasio profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis yang diajukan :

H1 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

### **2.3.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Koewn et. Al (2001:621) likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuan pembayaran dividen sangat berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas

dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen akan baik.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagi dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada likuiditas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan memperoleh laba yang semakin tinggi namun apabila likuiditas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Sandy dan Asyik (2013) menunjukkan rasio likuiditas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Dewi dan Sedana (2014) menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividen payout ratio* artinya semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi *dividen payout ratio* atau semakin rendah likuiditas maka semakin rendah *dividen payout ratio*.

H2 : Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

### **2.3.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* merupakan besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Jika tingkat *Leverage* bernilai nol maka perusahaan tidak menggunakan pendanaan perusahaan dengan hutang. Rasio *Leverage* di proksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER adalah rasio yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio hutang, berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Perusahaan dengan tingkat hutang yang cukup tinggi cenderung memiliki *Agency cost* yang rendah. Esensi hutang akan membuat kontrol dan proses keuangan yang

dilakukan oleh manajer dan pemegang saham semakin tinggi. Hutang juga membuat pemegang saham mengurangi ketergantungan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Pemegang saham akan menerapkan perjanjian hutang untuk melindungi kepentingan mereka.

*Leverage* yang semakin tinggi akan menyebabkan kebijakan dividen semakin menurun, begitu pula sebaliknya. Semakin rendah *Leverage* yang digunakan oleh perusahaan karena menipisnya hutang yang dibayarkan maka laba yang di dapatkan semakin meningkat. Menurut Hardianto dan Herlina (2010). Perusahaan yang tidak membayar dividen diprediksi memiliki rasio hutang yang tinggi karena berkonsentrasi dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya. Sedangkan perusahaan yang membayar dividen diperkirakan memiliki rasio hutang yang rendah.

H2 : *Leverage* yang diproksi oleh *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **2.3.4 Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen**

Riyanto (2001:267) makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya maka keadaannya berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan dividend payout ratio yang tinggi.

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Tampubolon, 2005). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. *Growth* menunjukkan pertumbuhan aset perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NVP positif. Sehingga dapat disimpulkan terdapat hubungan antara pertumbuhan dan pembayaran dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Pribadi dan Sampurno (2012) dan Dewi dan Sedana (2014) yang menunjukkan secara parsial *Asset Growth* (AG) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

H3 : *Growth* secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

#### **2.3.4 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Growth* Terhadap**

##### **Kebijakan Dividen**

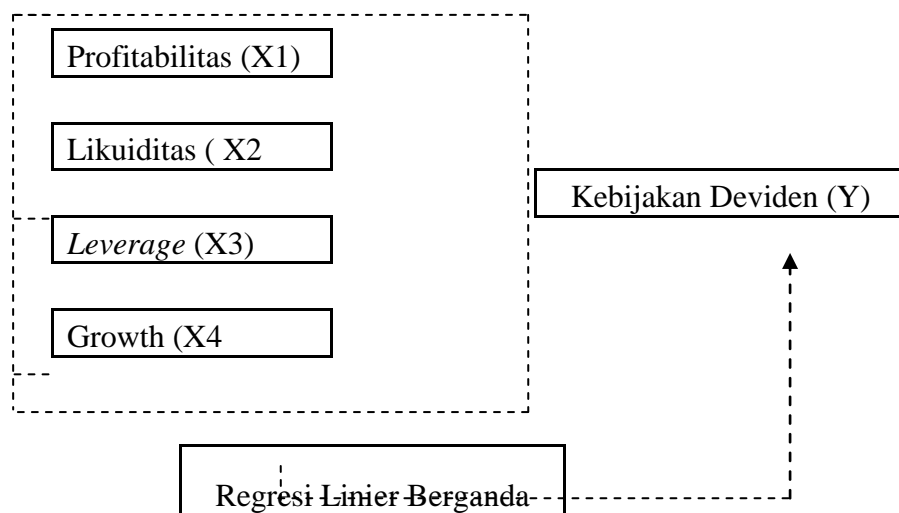
Menurut Weston dan Brigham (1998:713), perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Karena dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Menurut Fred Weston dalam Kasmir (2009:129) Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui kas yang dimiliki

perusahaan. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas menyeluruh dari perusahaan, semakin besar kemampuan membayar dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Tampubolon, 2005). Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjahi dengan hutang. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan *leverage* menyeluruh dari perusahaan, semakin besar kemampuan membayar dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Tampubolon, 2005). Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan pada waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. *Growth* menunjukkan pertumbuhan aset perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah memiliki *free cash flow* yang tinggi karena sebagian dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV negatif. Hal ini sejalan dengan penelitian Wibisono (2008) menunjukkan rasio profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Hatriado (2013) menunjukkan bahwa secara simultan *Asset Growth* (AG) mempunyai pengaruh atau mampu menjelaskan perubahan pada variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H4 : Profitabilitas, Likuiditas *Leverage*, *Growth* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

## 2.4 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini, variabel dependen (Y) yang digunakan yaitu kebijakan dividen, variabel independen (X) yang digunakan adalah profitabilitas (X1), likuiditas (X2) *Leverage* (X3) dan growth (X4). Ketiga variabel independen diduga mempunyai pengaruh secara parsial dan simultan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sehingga dalam penelitian ini diperlukan uji statistik untuk menguji apakah variabel independen terbukti berpengaruh positif atau negatif terhadap kebijakan dividen.



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

Keterangan:

- > : Pengaruh secara parsial
- - - - -> : Pengaruh secara simultan