

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Dividen**

Menurut Hanafi (2014) Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Ada dua cara pembayaran dividen yaitu dividen kas dan dividen nonkas. Untuk dividen nonkas meliputi dividen saham (*stock dividen*) dan *stock split* (pemecahan saham).

Menurut Gumanti (2013) Konsep dasar dalam manajemen keuangan, khususnya dalam memahami laporan keuangan adalah bahwa setiap transaksi pasti akan mempengaruhi akun yang lain, yang merupakan cerminan dari prinsip *double entry*. Artinya, jika ada beban biaya yang harus ditanggung atau dikeluarkan, harus ada akun lain yang terkena dampak secara langsung. Pembayaran dividen pasti memerlukan dana, dan sumber dari dana tersebut dapat berasal dari sejumlah alternatif. Dana yang digunakan untuk membayar dividen harus datang dari tempat lain, karena filosofi dasar dalam akuntansi adalah sumber harus sama dengan penggunaan dan debit harus sama dengan kredit. Hal ini harus menjadi acuan dan dasar berpikir dalam memahami kebijakan dividen. Jika perusahaan membayar dividen, yang berarti penggunaan dana, maka pada bagian lain laporan sumber dan penggunaan dana harus juga mengalami perubahan. Artinya, harus ada komponen yang dikorbankan untuk membayar dividen.

Jika anggaran modal perusahaan tidak berubah atau konstan, dalam hal ini kebutuhan investasi tidak ada, maka untuk membayar dividen berarti perusahaan harus mencari dana tambahan dari bank atau sumber-sumber lain, misalnya menerbitkan surat utang (obligasi) atau menerbitkan saham (*stock issuance*).

Menurut Gumanti (2013) Pembayaran dividen biasanya dilakukan dalam beberapa tahap dalam satu tahun. Di Amerika Serikat, pembayaran dividen umumnya dilakukan setiap kuartal. Di negara-negara lain ada yang melakukan dua kali setahun atau satu tahun sekali. Di Indonesia, praktik pembayaran dividen ada yang dua kali ada yang satu kali. Hal lain yang membedakan praktik keputusan dividen adalah berkenaan dengan siapa yang memutuskan besar kecilnya dividen. Di negara-negara maju misalnya di Amerika Serikat besar kecilnya dividen ditentukan oleh dewan direktur atau manajemen perusahaan, di Indonesia keputusan terhadap seberapa besar dividen akan dibagikan kepada pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Artinya, RUPS memegang peran kunci dalam kebijakan dividen di Indonesia, sehingga dalam banyak hal keputusan dividen bukan merupakan keputusan strategis dari manajemen perusahaan semata.

Menurut Gumanti (2013) Dividen dapat dibayarkan dengan beberapa cara yaitu yang pertama dalam bentuk tunai (*cash dividend*) atau dalam bentuk tambahan saham atau dividen saham (*stock dividend*). Dividen saham secara ekonomis akan menambah jumlah saham yang beredar dipasar, tetapi tidak menambah jumlah dana yang melekat di dalam modal saham. Dividen saham biasanya menyebabkan penurunan harga di

pasar. Kedua dividen tunai (*regular dividend*) adalah dividen dalam bentuk uang tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan. Dividen reguler biasanya dibayarkan empat kali setahun (kuartalan), dua kali setahun (tengah-tengah) dan sekali setahun. Terakhir, terkadang perusahaan membayar dividen yang merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya, dividen ini disebut sebagai dividen likuidasi (*liquidating dividend*) dan dipandang sebagai layanan pendapatan internal (*internal revenue service*) sebagai tingkat pengembalian terhadap modal daripada pendapatan biasa. Dividen likudasi dapat memiliki konsekuensi pajak yang berbeda bagi investor.

Menurut Gumanti (2013) Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat dihitung dengan dua cara, ukuran yang pertama disebut sebagai imbal hasil dividen (*dividend yield*), yang mengkaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Dividen yield menyiratkan ukuran bahwa komponen dari return total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung return total investor harus memasukkan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan. Ukuran kedua yang sering digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio = DPR*) rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Rasio pembayaran dividen digunakan dalam berbagai situasi, misalnya rasio tersebut digunakan dalam penilaian sebagai suatu cara untuk menduga besarnya dividen ditahun mendatang.

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen yang selama ini diungkap dalam manajemen keuangan modern, namun tidak berarti bahwa teori-teori yang mencoba menjelaskan fenomena variabelitas dividen hanya sebatas beberapa teori tersebut. Adapun teori dividen yang secara umum dikenal adalah :

a. Teori burung di tangan (*bird in the hand theory*).

Teori ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko, yang pada gilirannya selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham. Aliran dividen dimasa mendatang akan didiskonto pada tingkat yang lebih rendah daripada keuntungan modal harapan (Gordon, 1959 dalam Gumanti, 2013). Anggapan tersebut diformulasikan dalam model penilaian saham Gordon (*Gordon valuation model*) yang menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen harapannya (*expected dividend*) lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah.

b. Hipotesis efek klien dividen.

Klien berskala besar, seperti investor institusi, cenderung tertarik berinvestasi pada saham yang membagi dividen (*dividen paying stock*) (Allen et al, 2000 dalam Gumanti, 2013). Hal ini didasarkan pada anggapan bahwa mereka memiliki keuntungan pajak relatif dibandingkan dengan investor individual. Institusi-institusi tersebut juga dikenai aturan-aturan yang ketat yang mencegah mereka untuk

berinvestasi pada saham-saham yang tidak membayar atau membayar sedikit dividen. Demikian juga halnya, perusahaan yang berkualitas baik lebih menyukai untuk menarik klien institusional (dengan membayar dividen) karena institusi memiliki akses informasi lebih baik dan memiliki kemampuan untuk mengawasi atau mendeteksi kualitas perusahaan.

c. Teori Signal (*signaling theory*)

Teori sinyal menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dengan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan (Bhattacharya, 1979, Jhon dan William, 1985 dalam Gumanti, 2013). Menurut teori sinyal investor dapat menduga informasi tentang laba mendatang informasi tentang laba mendatang perusahaan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen.

Menurut Hanafi (2014) ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen atau faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen, yaitu :

a. Kesempatan investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

b. Profitabilitas dan likuiditas

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayar 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 membuat senang pemegang saham.

c. Akses ke pasar keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayar dividen lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

d. Stabilitas pendapatan.

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas dimasa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan tidak stabil, kestabilan kas dimasa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

e. Pembatasan-pembatasan

Seringkali kontrak uang, obligasi ataupun saham preferen membatasi pembayaran dividen dalam situasi tertentu. Sebagai contoh perusahaan harus menjaga tingkat modal kerja yang tertentu, atau rasio likuiditas yang tertentu, atau

perusahaan tidak bisa membayarkan dividen sebelum dividen untuk pemegang saham preferen dibayar. Dalam situasi normal atau baik, pembatasan semacam itu tidak berpengaruh banyak terhadap kemampuan perusahaan membayar dividennya. Tetapi dalam situasi buruk, dimasa aliran kas lebih kecil, pembatasan tersebut akan mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan.

## 2. Kinerja Keuangan

Menurut Fahmi (2014) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dari SAK (Satandard Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*general accepted accounting principle*) dan lainnya.

Menurut Fahmi (2014) Penilaian kinerja setiap perusahaan berbeda-beda karena tergantung kepada ruang lingkup bisnis yang dijalankannya. Ada lima tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu :

### a. Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan

*Review* disini dilakukan dengan tujuan agar lapoan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat di pertanggungjawabkan.

b. Melakukan perhitungan

Penerapan metode perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh

Dari hasil perhitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum dipergunakan untuk melakukan perbandingan ini adalah *Time series analysis* dan *cross section approach*.

d. Melakukan penafsiran (*interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan

Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami oleh perbankan tersebut. Mencari dana dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan. Pada langkah terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.



Rasio dapat dipahami sebagai hasil yang diperoleh antara satu jumlah dengan jumlah yang lainnya. Penggunaan kata rasio sangat fleksibel penempatannya, karena sangat dipengaruhi oleh apa dan dimana rasio itu dipergunakan yaitu disesuaikan dengan wilayah keilmuannya. Rasio keuangan atau *financial ratio* sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang memadai. Informasi tersebut dapat diketahui dengan cara yang lebih sederhana yaitu dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang sesuai dengan keinginan. Secara jangka panjang rasio keuangan juga dipakai dan dijadikan sebagai acuan dalam menganalisis kondisi kinerja suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan sendiri dimulai dengan laporan keuangan dasar yaitu dari neraca (*balancesheet*), perhitungan rugi laba (*income statement*), dan laporan arus kas (*cash flow statement*).

Analisis rasio keuangan merupakan instrument analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan trend pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan (Warsiadi dan Bambang, dalam Fahmi 2014). Dari pendapat tersebut dapat dimengerti bahwa rasio keuangan dan kinerja keuangan memiliki hubungan yang erat. Rasio keuangan ada banyak jumlahnya dan setiap rasio mempunyai kegunaannya masing-

masing. Bagi Investor Ia akan melihat rasio dengan penggunaan yang paling sesuai dengan analisis yang akan dilakukan.

Manfaat yang bisa diambil dengan dipergunakannya rasio keuangan yaitu :

- a. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat untuk dijadikan sebagai alat menilai kinerja dan prestasi perusahaan
- b. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat bagi pihak manajemen sebagai rujukan untuk membuat perencanaan
- c. Analisis rasio keuangan dapat dijadikan sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan dari propektif keuangan
- d. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengambilan pokok pinjaman
- e. Analisis rasio keuangan dapat dijadikan sebagai penilaian bagi pihak *stackholder* organisasi.

Menurut Harahap dalam Fahmi (2014) rasio mempunyai keunggulan, adapun keunggulannya analisis rasio adalah :

- a. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan
- b. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit

- c. Mengetahui posisi perusahaan ditengan industri lain
- d. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-score*)
- e. Menstandarisasi *Size* perusahaan
- f. Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*
- g. Lebih mudah melihat trend perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang

Dipergunakannya analisis rasio keuangan dalam melihat suatu perusahaan akan memberikan gambaran tentang keadaan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai alat prediksi bagi perusahaan tersebut dimasa yang akan datang. Ini dikarenakan rasio keuangan juga memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi kreditor dan investor dalam memperkirakan bagaimana memperoleh kebutuhan dana, serta seberapa besar dana sanggup diperoleh. Tapi analisis rasio juga memiliki beberapa kelemahan diantaranya adalah :

- a. Penggunaan rasio keuangan akan memberikan pengukuran yang relatif terhadap kondisi suatu perusahaan.
- b. Analisis rasio keuangan hanya dapat dijadikan sebagai peringatan awal dan bukan kesimpulan akhir
- c. Setiap data yang diperoleh yang dipergunakan dalam menganalisis adalah bersumber dari laporan keuangan perusahaan

- d. Pengukuran rasio keuangan banyak yang bersifat *artificial*, artinya perhitungan rasio keuangan tersebut dilakukan oleh manusia, dan setiap pihak memiliki pandangan yang berbeda-beda dalam menempatkan ukuran dan terutama justifikasi dipergunakannya rasio-rasio tersebut.

Ada beberapa cara dalam menganalisis rasio keuangan (Margaretha, dalam Fahmi 2014), diantaranya adalah :

- a. Analisis horizontal/ *trend analysis* yaitu membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari tahun-tahun yang lalu dengan tujuan agar dapat dilihat trend dari rasio-rasio perusahaan selama kurun waktu tertentu
- b. Analisis vertikal, yaitu membandingkan data rasio keuangan perusahaan dengan rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri untuk waktu yang sama
- c. *The du pont chart* berupa bagan yang dirancang untuk memperlihatkan hubungan anatra ROI, *asset turnover* dan profit margin.

Rumus rasio keuangan bersifat umum dan khusus. Bersifat umum artinya rumus yang disajikan bisa diterapkan pada seluruh bentuk bisnis yang dalam laporan keuangannya menyajikan informasi sesuai dengan format yang terdapat pada rumus. Adapun bersifat khusus artinya rumus tersebut harus disesuaikan dengan bentuk *sector* bisnis yang ingin dikaji atau akan dianalisis, penyesuaian atau berdasarkan

“*representative formula*” dengan keinginan yang diharapkan. Adapun beberapa jenis rasio keuangan diantaranya :

a. Rasio likuiditas

Menurut Fahmi (2014) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Menurut Hanafi (2014) Rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap uang lancarnya. Utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan. Rasio likuiditas secara umum ada dua yaitu *current ratio* dan *quick ratio (acid test ratio)*. Rumusnya adalah :

1) Menurut Fahmi (2014) rumus *current ratio* adalah

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{current liabilities}}$$

Dimana :

*Current asset* = Aset lancar

*Current liabilities* = utang lancar

Dengan digunakannya *current ratio* sebagai salah satu analisa dalam melihat dan mengukur likuiditas, maka ada cara yang dapat dilakukan untuk mempertingginya. Tingkat likuiditas atau *current ratio* suatu perusahaan dapat dipertinggi dengan jalan sebagai berikut (Riyanto dalam Fahmi, 2014):

- a) Dengan utang lancar (*current liabilities*) tertentu, diusahakan untuk menambah aktiva lancar (*current asset*)
- b) Dengan aktiva lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah utang lancar
- c) Dengan mengurangi jumlah utang lancar bersama-sama dengan mengurangi aktiva lancar.

Kondisi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik adalah dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika *current ratio* (rasio lancar) terlalu tinggi juga dianggap tidak baik.

2) Menurut Fahmi (2014) rumus *quick ratio* (*acid test ratio*) adalah

$$QR = \frac{\text{Current asset} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}}$$

Dimana :

*Inventories* = persediaan

b. Rasio pertumbuhan

Menurut Fahmi (2014) rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya didalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut juga menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang (Sunarto dan Budi, 2009).

Indikator pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kenaikan penjualan dari tahun ke tahun. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan penjualan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai pengeluaran perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang dari pada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi, kecenderungan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Pertumbuhan penjualan adalah ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh *leverage*, tingkat pertumbuhan penjualan diwaktu yang akan datang merupakan ukuran sejauh mana laba per lembar saham bisa diperoleh dari pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1992 dalam Dramawan, 2015). Perusahaan dengan tingkat penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Selain itu perusahaan yang tingkat penjualannya tinggi akan lebih mudah memperoleh hutang (Brigham dan Houston, 2001 dalam Dramawan, 2015). Ukuran yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan adalah :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t-1}{\text{sales } t-1}$$

c. Rasio Profitabilitas

Menurut Hanafi (2014) menyatakan Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.

Menurut Fahmi (2014) Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Menurut Fahmi (2014) rasio profitabilitas secara umum ada empat, yaitu *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment (ROI)*, dan *return on network*. Sedangkan menurut Hanafi (2014) ada tiga rasio yang sering digunakan, yaitu *profit margin*, *return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)*.

- 1) Menurut Fahmi (2014) rumus *gross profit margin* adalah

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Good Sold}}{\text{Sales}}$$

Dimana :

*Cost Of Good Sold* = Harga pokok penjualan

*Sales* = Penjualan

- 2) Menurut Fahmi (2014) rumus *net profit margin* adalah

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Sales}}$$



Dimana :

*Earning After Tax* = Laba setelah pajak

- 3) Menurut Fahmi (2014) rumus *return on invesment* (ROI) atau pengembalian investasi adalah

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

- 4) Menurut Fahmi (2014) rumus *total asset turnover*

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

Dimana :

*Shareholders' equity* = modal sendiri

- 5) Menurut Hanafi (2014) rumus *return on asset* (ROA) adalah

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- 6) Menurut Hanafi (2014) rumus *return on equity* (ROE) adalah

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal saham}}$$

d. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan. Rasio ini melihat seberapa besar dana tertanam pada asset

perusahaan. Jika dana yang tertanam pada asset tertentu cukup besar, sementara dana tersebut mestinya bisa dipakai untuk investasi pada asset lain yang lebih produktif, maka profitabilitas perusahaan tidak sebaik yang seharusnya. Ada beberapa rasio aktivitas yang meliputi, rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap dan perputaran total aktiva

a. Rasio nilai pasar

Rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini juga sering dipakai untuk melihat bagaimana kondisi perolehan keuntungan yang potensial dari suatu perusahaan, jika keputusan menempatkan dana diperusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang.

### 3. Struktur Modal

Modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal, surplus dan laba yang ditahan (Munawi 2010, dalam Widiyanti dan Elfina, 2015). Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pertimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2000 dalam Yahya, 2011) .

Menurut Martono dan Harjito (2008) dalam Widiyanti dan Elfina (2015) sumber modal terdiri dari sumber interen (*internal sources*) dan sumber exstern (*exsternal sources*). Sumber intern adalah modal yang dihasilkan dari dalam perusahaan, sumber intern dapat berasal dari laba ditahan dan akumulasi penyusutan. Sedangkan sumber

ekstern adalah modal yang berasal dari luar perusahaan atau dana yang diperoleh dari pihak-pihak lain diluar perusahaan.

Menurut Hanafi (2014) ada beberapa teori struktur modal diantaranya adalah :

a. Teori *Trade Off* dalam struktur modal

Ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Karena dengan semakin tinggi utang akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Karena semakin tinggi utang semakin tinggi bunga yang harus dibayarkan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan, penelitian diluar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencapai 2 hal, yaitu :

- 1) Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
- 2) Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

Biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Teori keagenan mengatakan bahwa dipersahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang utang versus pemegang saham. Jika utang meningkat maka konflik antar keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang utang akan

semakin meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* (persyaratan lebih ketat, menambah jumlah akuntan, dan sebagainya) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Dengan memasukan biaya keagenan, persamaan nilai perusahaan dapat diperluas. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya utang.

b. Teori Packing order

Teori *trade off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka trade off antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal . secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam packing order theory adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain pembayaran dividen diusahakan konstan atau, jika berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- 3) Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan

menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunya atau menjual surat berharga.

- 4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulainya dengan utang, kemudian surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Teori tersebut tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Disamping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang maka perusahaan akan menerbitkan skuritas baru. Penelitian menunjukkan perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil, yaitu kebijakan dividen tidak berubah-ubah. Teori packing order

bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Leverage adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban bunga) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sjhril, 2010 dalam Widiyanti dan Elfina, 2015). Menurut Syamsudin (2009) dalam Widiyanti dan Elfina (2015) leverage biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.

Menurut Hanafi (2014) ada dua jenis leverage diantaranya adalah :

a. *Operating leverage*

*Operating leverage* dapat diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap oprasional. Beban tetap oprasional biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap. Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi (relatif terhadap biaya variabel) dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi. Dengan kata lain, *degree of operating leverage* (DOL) untuk

perusahaan tersebut tinggi. Perubahan penjualan yang kecil akan mengakibatkan perubahan pendapatan yang tinggi (lebih sensitif). Jika perusahaan mempunyai *degree of operating leverage* (DOL) yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi, tetapi sebaliknya jika tingkat penjualan turun secara signifikan, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian.

b. *Leverge* keuangan (*financial leverage*)

*Leverage* keuangan bisa diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan (finansial) yang digunakan oleh perusahaan. Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan. Karena itu pembicaraan *leverage* keuangan berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan beban tetap (bunga) yang tinggi berarti menggunakan utang yang tinggi. Perusahaan tersebut dikatakan mempunyai *Leverage* keuangan yang tinggi, yang berarti *degree of financial leverage* (DFL) untuk perusahaan tersebut juga tinggi. *Degree of financial leverage* (DFL) mempunyai implikasi terhadap *earning per share* perusahaan. Untuk perusahaan yang mempunyai DFL yang tinggi, perubahan EBIT (earning before interest and taxes) akan menyebabkan perubahan EPS yang tinggi. Sama seperti *degree of operating leverage* (DOL), DFL seperti bermata dua, jika EBIT meningkat, EPS akan meningkat secara signifikan, sebaliknya jika EBIT turun, EPS juga akan turun secara signifikan.

Menurut Fahmi (2014) rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam katagori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Rasio *leverage* secara umum ada lima yaitu *debt to total asset*, *debt to equity ratio*, *times interest earned*, *fixed charge coverage*, dan *cash flow coverage*.

a) Menurut Fahmi (2014) rumus *debt to total asset* adalah

$$\text{Debt to total asset} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Dimana :

$$\text{Total liabilities} = \text{Total Utang}$$

$$\text{Total Asset} = \text{Total Aset}$$

b) Menurut Fahmi (2014) rumus *debt to equity ratio* adalah

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders equity}}$$

Dimana :

$$\text{Total Shareholders Equity} = \text{Total modal sendiri}$$



c) Menurut Fahmi (2014) rumus *times interest earned* adalah

$$\textit{times interest earned} = \frac{\textit{Earning before Interest and Tax (EBIT)}}{\textit{Interest Expense}}$$

Dimana :

*Earning Before Interest and Tax EBIT* = laba sebelum bunga dan pajak

*Interest Expense* = beban bunga

d) Menurut Fahmi (2014) rumus *fixed charge coverage* adalah

$$\textit{fixed charge coverage} = \frac{\textit{Earning Before Interest and Tax + Sewa}}{\textit{interest expense + pembayaran sewa}}$$

## **B. Kajian empiris**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti likuiditas, leverage, growth dan profitabilitas. Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian ini :

1. Penelitian Dian Masita Dewi (2016) yang berjudul “pengaruh likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai (DPR), Variabel independen yaitu likuiditas(CR), leverage (DPA), ukuran perusahaan (*size*), dan variabel *intervening* yaitu profitabilitas (ROA). Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada periode 2012-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, *leverage* dan *size* berpengaruh (-) signifikan terhadap profitabilitas. Likuiditas, *leverage*, *size* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai, dan profitabilitas tidak mampu menjadi variabel *intervening*.
2. Penelitian Gresylia Ekawati dan Bambang Banu Siswoyo (2013) yang berjudul “*The Effects Of Current Ratio And Debt To Equity Ratio On Dividend Policy Through Net Profit Margin*”. Dalam penelitian tersebut terdapat variabel dependen yaitu kebijakan dividen, variabel independen yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity ratio* (DER), dan variabel *intervening* yaitu *Net Profit Margin* (NPM).

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR berpengaruh (+) signifikan terhadap NPM, DER tidak berpengaruh terhadap NPM, CR tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, DER dan NPM berpengaruh (+) signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Penelitian Niken Hastuti (2010) yang berjudul “ Analisis Pengaruh Periode Perputaran Persediaan, Periode Perputaran Hutang Dagang, Rasio Lancar, *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan”. Dalam penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu profitabilitas, variabel independen yaitu perputaran persediaan, periode perputaran hutang, rasio lancar, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2008. Hasil dari penelitian ini adalah periode perputaran persediaan, periode perputaran hutang dagang, rasio lancar dan *leverage* berpengaruh (-) signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh (+) signifikan terhadap profitabilitas.
4. Penelitian Esti Wulandari, Rika Desiyanti dan Yuhelmi yang berjudul “Pengaruh *Leverage Ratio*, *Liquidity Ratio* Dan *Size* Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Jasa Restoran Yang Telah Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Dalam penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu profitabilitas (ROA), dan variabel independennya adalah *leverage* (LTDER), likuiditas (CR) dan size. Objek dari penelitian ini adalah Perusahaan Jasa Restoran Yang Telah Terdaftar Di Bursa Efek

Indonesia tahun 2009-2012. Hasil dari penelitian ini adalah *leverage* dan *Size* berpengaruh (-) signifikan terhadap profitabilitas, likuiditas berpengaruh (+) signifikan terhadap profitabilitas.

5. Penelitian Riskilia Fistyarini (2015) yang berjudul “ Pengaruh Profitabilitas, IOS dan *Leverage* terhadap kebijakan dividen tunai dengan dimoderasi Likuiditas”. Terdapat variabel dependen dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen tunai (DPR), variabel independen yaitu Profitabilitas (ROE), IOS (MBVE), dan *Leverage* (DER) dan variabel moderasi yaitu likuiditas. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan pada indeks saham LQ 45 yang terdaftar di BeI periode 2010-2013. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas, IOS berpengaruh (+) signifikan terhadap kebijakan dividen tunai dan leverage berpengaruh (-) signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.
6. Penelitian kardinah (2013) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen”. Terdapat variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR), dan variabel independen kepemilikan institusional (KIN), kebijakan utang (DAR), ukuran perusahaan (TA), profitabilitas (ROI), likuiditas (CR). Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2008. Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh (+) signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

7. Penelitian Pt Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti (2014) yang berjudul “pengaruh pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan”. Terdapat variabel dependen yaitu profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (PBV), dan variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan *leverage* (DAR). Objek dari penelitian tersebut adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Hasil dari penelitian ini adalah *growth* berpengaruh (+) signifikan terhadap profitabilitas dan *leverage* berpengaruh (-) signifikan terhadap profitabilitas.
8. Penelitian Hilda Arifah (2016) yang berjudul “pengaruh profitabilitas, likuiditas dan FCF terhadap kebijakan dividen”. Memiliki variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), likuiditas (CR) dan FCF. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas dan likuiditas berpengaruh (+) signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan FCF berpengaruh (-) signifikan terhadap kebijakan dividen.
9. Penelitian Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015) yang berjudul “pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan”. Memiliki variabel dependen yaitu kebijakan dividen, dan memiliki variabel independen yaitu likuiditas (CR), *leverage* (*DER*), pertumbuhan perusahaan (TA) dan profitabilitas (ROA). Dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Memperoleh hasil likuiditas berpengaruh (+) signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* dan *Growth*

berpengaruh (-) signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

10. Penelitian Bagus Laksono (2006) yang berjudul “ Analisis pengaruh *return on asset*, *sales growth*, *asset growth*, *cash flow* dan likuiditas terhadap *dividend payout ratio*”. Memiliki variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*, dan variabel independen yaitu *return on asset*, *sales growth*, *asset growth*, *cash flow* dan likuiditas. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan multi nasional company (MNC) dan *domestic corporation* yang terdaftar di BEJ tahun 2002-2004. Hasil dari penelitian ini adalah sales growth berpengaruh (+) dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### C. Penurunan Hipotesis

Penelitian ini akan meneliti tentang pengaruh likuiditas, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen tunai dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut :

#### 1. Pengaruh likuiditas (*CR*) terhadap profitabilitas (*ROA*)

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi (Munawir, 2001 dalam Nugroho, 2011).

Likuiditas dapat dihitung menggunakan *Current Ratio*, *Current Ratio* yang tinggi disuatu perusahaan menunjukkan semakin kecil peluang kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa kreditur berada pada posisi yang aman, karena kemungkinan besar perusahaan dapat membayar hutangnya dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Apabila likuiditas tinggi perusahaan akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman melalui utang, karena kreditur percaya bahwa perusahaan mampu untuk membayar atau memenuhi kewajiban lancarnya, dan pinjaman tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan agar laba perusahaan meningkat. Sehingga apabila likuiditas tinggi maka profitabilitas yang dihasilkan juga akan tinggi, begitupula sebaliknya jika likuiditas rendah maka profitabilitasnya juga akan rendah.

Hal ini didukung oleh penelitian penelitian Ekawati, Siswoyo (2015), penelitian Wulandari, dkk (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

### **H<sub>1</sub> : likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas**

#### 2. Pengaruh *leverage (DER)* terhadap profitabilitas (*ROA*)

Menurut Hanafi (2014) *leverage* adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. fahmi (2014) rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme*

*leverage* ( utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit melepaskan beban utang tersebut. Oleh karena itu perusahaan harus bisa menyeimbangkan beberapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar total modal sendiri yang dibiayai dengan total utang. Peningkatan utang menyebabkan peningkatan total aset dengan asumsi apabila laba konstan peningkatan total aset akan menurunkan ROA.

Hal ini didukung oleh penelitian Dewi (2016) penelitian Candra dan Fachrurrozi (2016), penelitian Setyoningsih (2014) dan penelitian Wulandari dkk yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

## **H<sub>2</sub> : *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas**

### 3. Pengaruh *growth* terhadap profitabilitas (*ROA*)

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Nugroho (2011) menyebutkan bahwa penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan.

Pertumbuhan Penjualan Memiliki Pengaruh Dalam Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan, dimana pertumbuhan penjualan yang ditandai dengan peningkatan market share yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dari perusahaan, sehingga akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. *Sales Growth* berpengaruh terhadap profitabilitas melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas



dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Semakin tinggi penjualan bersih yang dilakukan perusahaan dapat mendorong semakin tingginya pendapatan yang diperoleh. Sehingga dapat mendorong tingginya profitabilitas.

Hal ini didukung oleh penelitian Hastuti (2010) dan penelitian Sari dan Abundanti (2014) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

### **H<sub>3</sub> : *Growth* Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Profitabilitas**

#### **4. Pengaruh likuiditas (*CR*) terhadap kebijakan dividen tunai (*DPR*)**

Semakin besar rasio likuiditas maka perusahaan semakin banyak memiliki dana yang likuid sehingga perusahaan dapat membayar dividen dengan jumlah yang maksimal. Perusahaan yang likuid adalah dimana suatu perusahaan dinyatakan sehat dan dalam keadaan baik, karena perusahaan tersebut mampu melunasi kewajiban-kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk dalam membayar dividen dan juga mampu melunasi utang-utang yang jatuh tempo secara tepat waktu. Semakin tinggi tingkat likuiditas semakin besar pula tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Arifah (2016), penelitian Sari dan Sudjarni (2015) dan penelitian Malik (2013) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **H4 : likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai**

##### 5. Pengaruh *leverage (DER)* terhadap kebijakan dividen tunai (*DPR*)

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Semakin besar DER menandakan bahwa struktur modal perusahaan semakin banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang besar lebih meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang.

Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan (Jogiyanto Hartono, 1998 dalam Mulyono, 2009). Dividen yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai investasinya. Sehingga utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Hal ini didukung oleh penelitian Ekawati dan Siswoyo (2015), penelitian Mulyono (2009), penelitian Kardianah (2013), penelitian Mahaputra dan Wirawati (2014). Yang menyatakan bahwa Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **H5 : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai**

#### 6. Pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen tunai (*DPR*)

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sinyal yang positif dan perkembangan yang baik bagi perusahaan, karena pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan profitabilitas, yang mana apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka dividen yang akan dibagikan juga akan meningkat. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan menunjukkan pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen tunai, sehingga semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka dividen yang dibagikan juga akan semakin tinggi.

Hal ini didukung penelitian yang didukung oleh Putra (2013) dan penelitian Laksono (2006) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **H<sub>6</sub> : *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai**

#### 7. Pengaruh profitabilitas (*ROA*) terhadap kebijakan dividen tunai (*DPR*)

Menurut Hanafi (2014) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen.

Dalam *signaling theory* pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukakan profit (Wirjolukito, et al, 2003 dalam Suharli, 2007). Keuntungan yang diperoleh perusahaan merupakan sinyal yang positif bagi pemegang saham untuk memperoleh dividen yang

diharapkan. Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Pembagian dividen bersumber dari laba yang didapat perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan memberikan dividen yang besar pula terhadap para pemegang saham.

Hal ini didukung oleh penelitian Ekawati dan Siswoyo (2015), penelitian Fistyarini, Kusmuriyanto (2015), penelitian Iskandarsyah, dkk (2014), penelitian Mahaputra dan Wirawati (2014), penelitian Kardianah (2013), penelitian Febrianto (2013), penelitian Jannati (2012 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

**H7 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.**

**D. Model penelitian**

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**

