

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Dividen

Saputra (2016) mengartikan dividen sebagai pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Informasi secara keseluruhan tentang kondisi internal perusahaan sering tidak diketahui oleh investor sehingga melalui dividen pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan bisa diketahui.

Mengenai jenis-jenis dividen ini, menurut Sundjaja dan Barlin (2010: 379) yaitu:

a. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai

b. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham perusahaan sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah. Jadi, pemberian *stock dividend* ini dilakukan dengan cara mengubah laba ditahan menjadi modal saham yang pada dasarnya tidak mengubah jumlah modal sendiri.

c. Dividen Saham Pecahan (*stock split*)

Pemecahan selebar saham menjadi n lembar saham. Harga perlembar saham baru setelah *stock split* adalah $1/n$ dari harga sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai perusahaan.

d. *Dividen Script*

Dalam bentuk perjanjian tertulis untuk membayar dalam jumlah tertentu pada waktu yang telah disepakati.

e. Dividen property (*property dividend*)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga

f. Dividen Likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasikan perusahaan. Dividen diperoleh dari selisih antara nilai realisasi asset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010: 382), dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu sebagai berikut:

- a. Tanggal Pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan. Tanggal pengumuman ini biasanya beberapa minggu sebelum tanggal pembayaran dividen.
- b. *Cum Dividend* adalah tanggal dimana seluruh pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen.
- c. Tanggal Pencatatan (*date of record*) merupakan tanggal yang dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftar para pemegang saham yang berhak menerima dividen.
- d. *Ex Dividend* yaitu tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapat dividen.
- e. Tanggal Pembayaran (*date of payment*) adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman dividen.

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembayaran investasi di masa datang, (Sartono, 2010) dalam (Saputra, 2016). Kebijakan dividen penting karena dua alasan yaitu pertama pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham, karena apabila dividen tidak dibagikan bisa jadi pemegang saham mempersepsikan bahwa perusahaan tersebut kekurangan dana yang selanjutnya menyebabkan harga sahamnya akan turun. Kedua apabila dividen dibagikan kepada pemegang saham maka akan mengurangi besarnya dana internal yang dipakai untuk memperluas operasional perusahaan. Dampak lebih jauh adalah pertumbuhan perusahaan akan menurun. Agar kedua kepentingan itu dapat terpenuhi secara optimal, kebijakan dividen perlu dianalisa dan diputuskan dengan lebih bijaksana. Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu.

Brigham dan Houston (2006) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen yaitu:

- a. *Signalling Theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya bahwa pengumuman perubahan dividen

mempunyai informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Informasi tentang dividen yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Kenaikan dividen merupakan sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen diyakini investor sebagai sinyal negative bahwa prospek perusahaan menurun atau perusahaan mungkin akan mengalami kerugian.

- b. *Dividend Irrelavance Theory*, Teori ini ditemukan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani, Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya.
- c. *Bird in the hand theory* menurut Gordon dan Lintner (1956), investor lebih aman memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen yang lebih pasti daripada menunggu *capital gain* yang lebih berisiko. Teori ini berpendapat bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

- d. *Tax Preference Theory* oleh Litzenberger dan Ramaswamy menurut mereka karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gain. Maka investor lebih menyukai *capital gain* karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.
- e. *Clientle Effect Theory* menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai dividen yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan penghasilan saat ini lebih senang perusahaan menaha laba bersihnya untuk meningkatkan operasional perusahaan.
- f. Teori Dividen Residual menyatakan Pendanaan eksternal (penerbitan saham baru) lebih mahal daripada pendanaan internal (pemanfaatan laba ditahan) karena adanya biaya emisi saham. Dengan adanya biaya emisi ini, maka perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Konsekuensinya, perusahaan baru akan membayar dividen setelah dana-dana kebutuhan investasi terpenuhi dengan kata lain hanya jika ada pendapatan tersisa atau pendapatan

residual maka dividen akan dibagikan diantaranya besarnya dividen tahun lalu, keputusan investasi perusahaan, dan

g. *Expectation Theory*. Teori ini menyatakan bahwa para pemegang saham memiliki harapan masing-masing terhadap besaran dividen yang akan dibagikan. Harapan besarnya pembagian dividen didasarkan oleh beberapa faktor-faktor internal perusahaan pendapatan perusahaan tahun ini. Selain faktor internal terdapat juga faktor eksternal diantaranya kondisi perekonomian dan politik negara. Pada saat dividen dibagikan dan diumumkan maka perusahaan membandingkan keadaan dengan harapan, apabila *dividend actual* relatif sama dengan harapan pemegang saham maka tidak mempengaruhi harga saham, sebaliknya apabila terdapat perbedaan antara *dividend actual* dengan harapan pemegang saham, maka akan mempengaruhi harga saham secara signifikan.

Macam-macam kebijakan dividen menurut Sundjaja dan Barlin (2010: 388) yaitu sebagai berikut:

- a. Kebijakan dividen teratur. Kebijakan ini maksudnya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relative

tetap sampai jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

- b. Kebijakan dividen dengan rasio pembayaran konstan. Kebijakan ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan yang diperoleh setiap tahunnya, besarnya dividen yang dibagikan ditetapkan dengan persentase tertentu.
- c. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal dan ditambah jumlah ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah per lembar saham setiap tahunnya. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi kalau keadaan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen ekstra.

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Lukas Setia Atmaja (2008:291) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen antara lain:

- a. Perjanjian utang. dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan rasio-rasio keuangan menunjukkan kondisi yang sehat.
- b. Pembatasan dari saham preferen. Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.
- c. Tersedianya kas. Dividen berupa uang tunai hanya dapat dibayar jika tersedia kas yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.
- d. Pengendalian. Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, maka akan cenderung segan untuk menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relative kecil.
- e. Kebutuhan dana untuk investasi. Perusahaan yang berkembang akan membutuhkan dana baru untuk di investasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham. Oleh

karena ini semakin besar kebutuhan dana investasi maka semakin kecil pembagian dividen.

- f. Fluktuasi laba. Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat memberikan dividen yang relative besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba menurun. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, maka pembagian dividen sebaiknya relative kecil agar kestabilan terjaga. Selain itu perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi resiko kebangkrutan. Karena konsekuensinya, laba ditahan menjadi besar sehingga pembagian dividen semakin kecil.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini :

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma

ukuran bagi kesehatan perusahaan (Lestari dan Fitria, 2014). Profitabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba tentu memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, mengingat dividen akan dibagikan apabila perusahaan mampu menghasilkan laba bersih. Oleh karena itu, idealnya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada investor karena semakin besar (Sulaiman dan Sumani, 2016).

Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan antara lain *Return on Investmen* (ROI), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Pada penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan melalui pendayagunaan seluruh asset perusahaan. Dari rasio ini juga dapat menilai seberapa efisien perusahaan mendayagunakan seluruh asetnya untuk mencapai laba bersih sebesar itu (Tambunan, 2013;205) dalam (Lestari dan Fitria, 2014).

b. Likuiditas

Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Perusahaan yang likuid cenderung memiliki arus kas yang lebih baik sehingga mampu mendukung ketersediaan dana yang dimiliki oleh

perusahaan sehingga perusahaan membagikan dividen untuk mengurangi masalah keagenan dan penyalahgunaan kas.

Ada beberapa rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas antara lain *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Loan To Deposit Ratio* dan *Cash Ratio*. Pada penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Cash Ratio*. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1996) dalam (Andriyani, 2008).

c. *Growth*

Tingkat pertumbuhan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham, 2006) dalam (Puspitawati, 2015). Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio yang dapat diukur dengan menggunakan persentase perubahan dalam total aktiva pada tahun sekarang dibagi dengan aktiva tahun sebelumnya. Riyanto (2001) dalam Permana (2016) menjelaskan semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya.

Growth perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Besarnya *growth* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi. Manajemen perusahaan pasti akan mencoba untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. Pertumbuhan sebuah perusahaan akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pendanaan. Semakin tinggi tingkat Pertumbuhan Perusahaan, memungkinkan perusahaan akan semakin besar menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil sebaliknya. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002) dalam Permana (2016)

Ukuran untuk menentukan Ukuran Perusahaan adalah *size* yang dapat dihitung dengan *logaritma natural* dari total assets (Permana, 2016).

e. Leverage

Riyanto (2001) dalam Permana (2016) menyatakan bahwa, *Leverage* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *Leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio hutang perusahaan berupa DER mencerminkan penggunaan dana perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang ditunjukkan oleh perimbangan penggunaan hutang dengan beberapa bagian modal sendiri. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan semakin rendah rasio ini akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutangnya. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Semakin meningkat rasio ini maka hal tersebut berdampak pada menurunnya

profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Lestari dan Fitria (2014) Berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen”. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*, Likuiditas dan *Growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.
2. Puspitawati (2015) yang berjudul “Pengaruh *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Collateral Asset* dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan *Collateral Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. DER dan Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Supriyanto (2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Growth Opportunities*, *Expected Dividend* dan *Total Asset Turn Over* terhadap Kebijakan Dividen (Studi empiris pada perusahaan

- manufaktur, pertanian, kehutanan, perikanan, pakan ternak dan peternakan pada tahun 2011-2014)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *expected dividend* dan *total asset turn over* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen dan *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4. Nufiati (2015) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pefindo 25”. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Pefindo 25”. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
 5. Sulaiman & Sumani (2016) yang berjudul “Analisis Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Tingkat Aktivitas, Profitabilitas dan *Growth* terhadap kebijakan dividen Emiten yang terdaftar pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2013”. Likuiditas memiliki pengaruh negative tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* dan Profitabilitas memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat aktivitas signifikan mempengaruhi kebijakan dividen dan memberikan kontribusi positif atas kebijakan dividen. *Growth* signifikan mempengaruhi kebijakan dividen dan memberikan kontribusi yang negatif atas kebijakan dividen.

6. Eltya, Topowijono, dan Azizah (2016) yang berjudul, “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian menyatakan *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen. ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR), likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR).
7. Azeem & Mehsud (2016) yang berjudul “*Impact of Firm Specific Factors on Dividend Payment Decisions Evidence from Karachi Stock Exchange Listed Nonfinancial Companies*”. Hasil penelitian hubungan yang signifikan dan positif antara ukuran perusahaan terhadap pembayaran dividen. Hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas dan pembayaran dividen. Sedangkan hubungannya antara pertumbuhan dan pembayaran dividen tidak signifikan.
8. Hossain, Sheikh dan Akterujjaman (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “*Impact of Firm Specific Factors on Cash Dividend Payment Decisions: Evidence from Bangladesh*” yang bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai. Faktor-faktor yang dilibatkan penelitian ini adalah profitabilitas, *size*, likuiditas, pertumbuhan, *earning volatility* dan kepemilikan manajerial. Hasil menunjukkan profitabilitas dan *size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, pengaruh negatif

signifikan antara *earnings volatility* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen tunai. Sementara itu, *growth* dan likuiditas tidak berhubungan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

9. Mohamadi dan Amiri (2016) yang berjudul “*Investigation The Effect of Ownership Structure, Financial Leverage, Profitability and Investment Opportunity on Dividend Policy*”. Meneliti pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menyatakan kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen dan tidak ada hubungan antara *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen.
10. Safrida (2014) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. Hasil yang diperoleh adalah positif dan signifikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
11. Sari dan Sudjarni (2015), Berjudul “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI”. Hasil penelitian Likuiditas (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan

dividen. *Leverage* (DER) dan *Growth* (TA) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan hanya jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai

perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula (Permana, 2016).

Sesuai dengan *Bird in the Hand Theory* bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Pembayaran dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada *capital gain* di masa yang akan datang meskipun *capital gain* di masa mendatang memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini, selain risiko juga adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa depan.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Didukung oleh hasil penelitian terdahulu penelitian Puspitawati (2015), penelitian Eltya, Topowijono, dan Azizah (2016), penelitian Safrida (2014), penelitian Azeem & Mehsud (2016), penelitian Mohamadi dan Amiri (2016), Hossain, Sheikh dan Akterujjaman (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang likuid cenderung memiliki arus kas yang lebih baik sehingga mampu mendukung ketersediaan dana yang lebih tinggi untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar (Sulaiman dan Sumani, 2016). Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dibayarkan dengan menggunakan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk dapat membayar dividen. Perusahaan yang likuid tidak perlu menahan laba yang diperoleh, namun membagikan dividen untuk mengurangi masalah keagenan dan penyalahgunaan kas. Hal ini berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar. Sehingga likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh Sari dan Sudjarni (2015) serta Nufiati (2015) bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Growth* terhadap kebijakan dividen.

Riyanto (2001) dalam Permana (2016) menjelaskan semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Besarnya *growth* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi yang menguntungkan. Manajemen perusahaan pasti akan memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. Ini menyebabkan ketika pertumbuhan perusahaan meningkat maka jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham akan lebih sedikit. Sesuai dengan teori dividen residual bahwa pendanaan eksternal (penerbitan saham baru) lebih mahal daripada pendanaan internal (pemanfaatan laba ditahan) karena adanya biaya emisi saham. dengan adanya biaya emisi saham menyebabkan perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Konsekuensinya perusahaan baru akan membayar dividen setelah dana kebutuhan investasi terpenuhi.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka pertumbuhan asset berpengaruh negative dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Didukung oleh penelitian Sari dan Sudjarni (2015), penelitian Sulaiman & Sumani (2016) bahwa *growth* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Saputra (2016), Ukuran perusahaan merupakan skala untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva dan total penjualan. Ketika ukuran perusahaan meningkat perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal ini dikarenakan kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar sehingga tidak bergantung pada laba ditahan maka perusahaan besar membayar pembayaran dividen yang tinggi karena lebih sedikit ketergantungan atas laba ditahan. selain itu perusahaan yang besar akan membayarkan dividen untuk menjaga reputasi di mata investor.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Azeem & Mehsud (2016), Penelitian Hossain, Sheikh dan Akterujjaman (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Riyanto (2001) dalam Permana (2016) menyatakan bahwa *leverage* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan

modal sendiri dalam suatu perusahaan. semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar pula beban bunga yang harus dibayar perusahaan. Karena kewajiban tersebut lebih tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, karena laba yang didapatkan diprioritaskan untuk membayar kewajiban. Menurut Arilaha (2009) Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Hutang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian hutang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan hutang untuk menjamin pembayaran pokok hutang dan bunga. Untuk itu, semakin tinggi rasio hutang, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian hutang. Kaitannya dengan pembayaran dividen, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio hutang, pembayaran dividen akan semakin kecil.

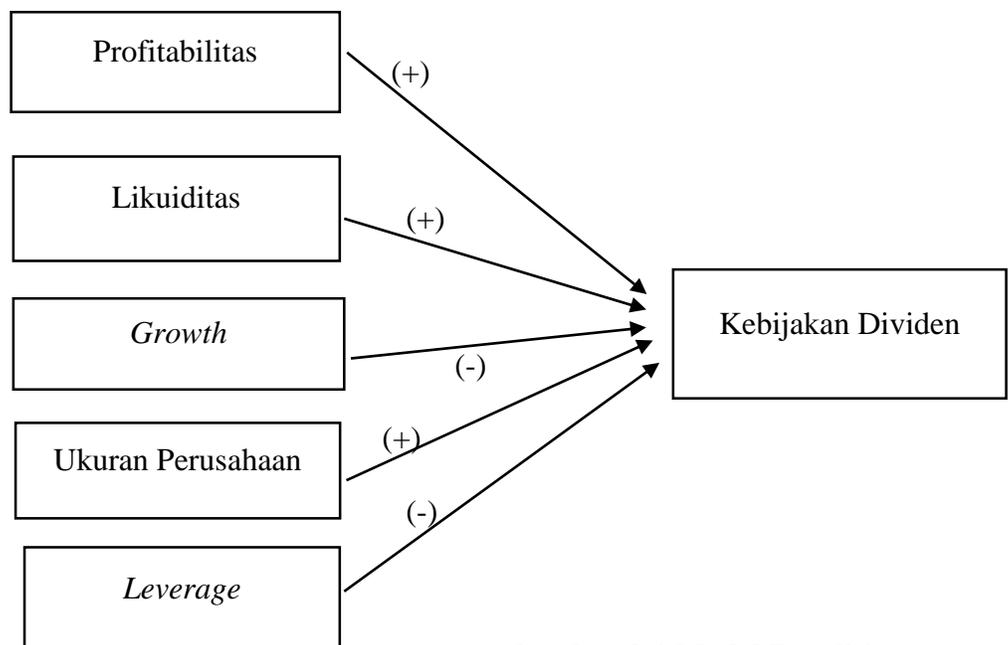
Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Didukung oleh penelitian Sari dan Sudjarni (2015), penelitian Eltya, Topowijono, dan Azizah (2016), penelitian Mohamadi dan Amiri (2016).

H5: Leverage berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen

D. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variable dependen. Variable independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan dan *leverage*. Model penelitian dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Model Penelitian