

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan untuk menentukan besaran laba yang harus disalurkan kepada para pemegang saham dan menentukan besaran laba yang harus ditanam kembali untuk mendanai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen erat kaitannya dengan pembagian pendapatan suatu perusahaan. Kebijakan ini memuat tentang keputusan apakah laba bersih akan didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau diperlakukan sebagai pendapatan pemegang saham. Perusahaan yang akan membagikan dividen harus mempertimbangkan beberapa faktor seperti jumlah dividen yang akan didistribusikan, jenis dividen yang akan didistribusikan, dan stabilitas pembagian dividen A'yuni (2013). Rasio pembayaran dividen akan menentukan besaran laba ditahan oleh perusahaan untuk kegiatan investasi dan kegiatan perusahaan lainnya di masa mendatang. Semakin banyak laba ditahan perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

2. Teori Dividen

Ada beberapa teori yang setidaknya terkait dengan dividen seperti:

a. Bird in The Hand Theory

Menurut *Bird in The Hand Theory* menjelaskan bahwa investor lebih memilih dividen yang pasti daripada laba ditahan yang kurang pasti. Karena itu, perusahaan harus menetapkan besaran rasio pembayaran dividen untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. A'yuni (2013) mengemukakan dalam *Bird in The Hand Theory* dijelaskan bahwa investor selalu lebih memilih uang tunai di tangan (dividen) yang pasti daripada janji masa depan keuntungan modal karena meminimalkan risiko.

b. Teori Dividen Tidak Relevan

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani-Miller (1961) tentang dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Modigliani-Miller mengembangkan teori mereka dibawah asumsi yang ketat, dan di bawahnya asumsi, mereka membuktikan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh penghasilan dasarnya kekuasaan dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana pendapatannya dibagi antara dividen dan laba ditahan.

c. Teori Residual Dividen

Teori residual dividen merupakan teori yang mempertimbangkan sebuah kesempatan investasi suatu perusahaan. Dimana menurut Marietta (2013) didalam teori ini dijelaskan mengenai pertimbangan tentang besaran target struktur modal suatu

perusahaan dalam menentukan besaran modal sendiri yang digunakan dalam rangka pembiayaan investasi perusahaan, dengan memanfaatkan laba yang ditahan oleh perusahaan semaksimal mungkin demi membiayai investasi perusahaan, setelahnya apabila masih ada laba yang tersisa maka akan dijadikan sebagai dana yang akan diberikan sebagai dividen bagi para pemegang saham. Adapun dengan terjadinya kegiatan ini maka besaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan selalu berfluktuatif tiap waktunya. Teori ini berkembang dikarenakan pembiayaan emisi saham baru lebih besar daripada pemanfaatan laba ditahan dikarenakan adanya biaya-biaya emisi saham serta penerbitan saham yang diartikan oleh para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut tengah mengalami kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan penurunan harga. Hal ini mengakibatkan perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan dalam penggunaan pembiayaannya. Adapun perusahaan akan membayarkan dividennya setelah dana investasi perusahaan dan segala kebutuhan perusahaan tersebut terpenuhi menggunakan dana yang tersisa.

d. Teori Preferensi Pajak

Teori keempat, berdasarkan efek pajak, didukung oleh Litzenger dan Ramaswamy (1979). Teori ini menunjukkan bahwa dividen dikenakan pajak yang lebih tinggi dipotong dari *capital gain*. Teori ini lebih lanjut dinyatakan dalam penelitian Hendrianto (2013)

bahwa dividen dikenai pajak secara langsung, sementara pajak capital gain tidak terealisasi sampai sebuah saham terjual. Karena itu, untuk pajak terkait alasan, investor lebih memilih retensi laba perusahaan atas distribusi uang tunai dividen. Keuntungan dari perawatan *capital gain*, bagaimanapun, dapat mengarahkan investor untuk mendukung pembayaran dividen rendah, dibandingkan dengan pembayaran tinggi.

e. Teori Signalling

Adanya kenaikan dividen perusahaan seringkali diikuti dengan adanya kenaikan harga saham. Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa adanya kenaikan dividen perusahaan dapat dijadikan sinyal bagi para pemegang saham bahwa hal tersebut dapat dijadikan indikasi bahwa manajemen perusahaan tersebut sedang meramalkan serta merencanakan suatu pendapatan yang baik di masa yang akan datang. Adapun dalam keadaan sebaliknya, dalam Istinyas (2013) dijelaskan terjadinya penurunan dividen suatu perusahaan ataupun terjadinya kenaikan yang cukup rendah dibandingkan dengan kenaikan yang biasanya dapat dijadikan sebagai sinyal bahwa perusahaan tersebut akan menghadapi masa-masa sulit dimasa yang akan datang.

f. Teori *Clientele Effect*

Didalam teori *Clientele Effect* dijelaskan tentang adanya beberapa kelompok pemegang saham yang berbeda-beda sehingga menyebabkan kelompok tersebut akan memiliki preferensi yang berbeda-beda pula terhadap kebijakan perusahaan. Adapun didalam Lestari, Tanuatmodjo, dan Mayasari (2016) menyatakan bahwa dalam teori ini dinyatakan kecendrungan perusahaan dalam menarik para pemegang saham yang menyukai kebijakan dividen perusahaan tersebut. Banyaknya kelompok para pemegang saham dengan berbagai macam kepentingan menimbulkan munculnya para pemegang saham yang lebih tertarik dalam hal memperoleh pendapatan perusahaan yang terbentuk dalam berbagai macam jenis dividen yang berbeda, sama halnya dengan pemegang saham individu yang menginginkan perusahaan untuk membayarkan dividennya lebih tinggi.

3. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai macam faktor (Elsiddig, 2015). Adapun beberapa variabel diantaranya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain profitabilitas, likuiditas, *growth* serta kebijakan hutang. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel-variabel tersebut.

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang

digunakan selama periode waktu tertentu (Istiningtyas, 2013). Laba yang diperoleh perusahaan inilah yang akan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada para pemegang saham dan jumlah laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara dalam menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari kegiatan aktivitas investasinya. Perusahaan yang memiliki keuntungan signifikan dari tahun ke tahun cenderung memiliki harapan yang pasti akan didapatkan oleh perusahaan tersebut. Hal inilah yang akan menjadi gambaran kepada para pemegang saham yang nantinya akan menginvestasikan sahamnya.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba yang cukup tinggi. Laba yang tinggi inilah yang nantinya akan dapat berpengaruh kepada peningkatan pembagian kebijakan dividen suatu perusahaan. Oleh karenanya, apabila suatu perusahaan memiliki laba yang tinggi maka kemampuan perusahaan tersebut dalam membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya juga akan ikut meningkat.

Ada beberapa proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas. Salah satu proksi utama yang sering digunakan oleh para peneliti adalah *Return On Equity* (ROE) dan *ROA* (*Return On*

Asset). *Return On Equity* (ROE) mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham umum yang dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini menunjukkan jumlah laba bersih yang diterima oleh perusahaan untuk setiap rupiah yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Sedangkan, *Return On Asset* (ROA) mengukur profitabilitas suatu perusahaan berdasarkan tingkat aset tertentu. *Return On Asset* (ROA) dihitung dengan cara membandingkan jumlah laba bersih terhadap total aset yang dimiliki dalam suatu perusahaan tersebut (Hadianto dan Sahabuddin, 2016). Adapun proksi lain yang dapat digunakan dalam menghitung profitabilitas diantaranya adalah laba persaham atau *Earning Per Share* (EPS) dan laba atas investasi atau *Return On Investment* (ROI).

b. Likuiditas

Likuiditas suatu perusahaan merupakan kemampuan dari perusahaan dalam mengelola aset dan liabilitasnya. Menurut Anuar, Yakob, McGowan (2014) mengemukakan bahwa pengelolaan manajemen likuiditas yang baik akan mencegah perusahaan dari ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajibannya. Manajemen likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang tidak hanya bagi manajemen dan para kreditor, tetapi juga penting bagi para pemegang saham.

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu faktor dalam banyak pertimbangan utama bagi suatu kebijakan dividen perusahaan. Dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar. Sehingga, apabila posisi kas dan likuiditas secara keseluruhan suatu perusahaan semakin besar maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen nya kepada para pemegang saham.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan serta melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan menyebabkan pembayaran dividen perusahaan tersebut berjalan baik pula.

Ada beberapa cara dalam mengukur likuiditas suatu perusahaan. Cara yang paling umum digunakan dalam menghitung variabel ini adalah dengan cara mengukur likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR) (Anuar, Yakob, McGowan 2014). *Current Ratio* (CR) atau rasio lancar mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan cara menggunakan aktiva lancar. Sedangkan *Quick Ratio* (QR) mengukur likuiditas suatu perusahaan dengan cara mengeluarkan persediaan yang berasal dari aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap sebagai salah satu aset yang tidak lancar (*liquid*).

c. Growth (Pertumbuhan Perusahaan)

Growth merupakan pertumbuhan aset perusahaan yang dimana biasanya digunakan dalam suatu operasional perusahaan. Marietta (2013) mengungkapkan bahwa seorang manajer perusahaan biasanya akan cenderung memperhatikan pertumbuhan suatu perusahaan dan cenderung akan menyukai dalam menginvestasikan pendapatan perusahaan setelah pajak dalam rangka mengharapkan kinerja perusahaan yang lebih baik serta secara keseluruhan dalam suatu pertumbuhan perusahaan.

Istiningtyas (2013) mengemukakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan, maka akan semakin besar dana yang digunakan perusahaan dalam membiayai pertumbuhan mereka. Adapun semakin besar kebutuhan investasi dana perusahaan di masa mendatang maka, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tidak membayarkan dividennya. Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan yang sedang bertumbuh ataupun perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung akan menginvestasikan dana perusahaannya kembali kedalam perusahaan tersebut. Hingga saat ini pada umumnya perusahaan yang sedang tumbuh memfokuskan dana yang mereka miliki kedalam kegiatan investasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Hal ini mengakibatkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung akan mengalokasikan dananya sebagai

investasi yang akan dibutuhkan oleh perusahaan tersebut di masa mendatang daripada digunakan untuk membayarkan dividen.

Pertumbuhan perusahaan biasanya seringkali dijadikan sebagai bahan acuan dalam rangka mengukur tingkat keberhasilan suatu perusahaan. Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin baik tingkat keberhasilan perusahaan tersebut. Sebaliknya apabila suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah maka, dapat dikatakan tingkat keberhasilan perusahaan tersebut kurang baik.

Variabel *Growth* (Pertumbuhan Perusahaan) dapat diukur dengan menggunakan proksi *Asset Growth* (AG). Adapun *Asset Growth* (AG) dapat dihitung dengan cara mengurangi total aset periode saat ini dengan periode sebelumnya lalu membandingkannya dengan seluruh total aset pada periode sebelumnya (Marietta, 2013).

d. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan dalam rangka melakukan pendanaan untuk aktivitas suatu perusahaan melalui hutang. Pendanaan ini biasanya dilakukan dari hasil pinjaman dana kreditor ataupun eksternal perusahaan. Hutang sendiri menurut Bansaleng et al (2014) dapat di definisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer

aset atau memberikan jasa kepihak lain di masa mendatang, sebagai akibat dari sebuah transaksi atau kejadian di masa lalu.

Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka, penggunaan hutang suatu perusahaan akan semakin besar pula. Hal ini disebabkan perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki beban yang berlebih dalam melakukan pembiayaan kekurangan pendanaan dalam aktivitas operasional perusahaan tersebut. Kebijakan hutang yang dilakukan oleh sebuah perusahaan biasanya digunakan dalam rangka pengembangan perusahaan itu sendiri. Penggunaan hutang yang berlebih dapat menyebabkan suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Sari dan Handoyo (2013) menyatakan bahwa meningkatnya hutang yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak akan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena sebagian besar perusahaan publik di Indonesia menggunakan laba mereka untuk dua tujuan. Pertama, laba dialokasikan untuk laba ditahan yang digunakan untuk mengembangkan dan mendukung perusahaan itu sendiri. Kedua, keuntungan perusahaan dialokasikan sebagai sumber distribusi dividen kepada para pemegang saham.

Meskipun sebuah perusahaan memiliki level hutang yang tinggi, bukan berarti bahwa sebuah perusahaan berhenti membayar dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini dikarenakan untuk mempertahankan kepuasan suatu pemegang saham benar-benar

sebuah hal yang penting bagi perusahaan. Perusahaan harus dapat menggunakan sumber daya mereka dengan bijaksana. Dengan menggunakan sisa uang tunai yang tersedia di akhir periode, manajemen dapat memuaskan para pemegang saham dengan membayar dividen dan mencoba melunasi hutangnya pada saat yang bersamaan.

Kebijakan hutang dapat diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) ataupun *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan cara membandingkan total hutang terhadap modal (Ishaq dan Asyik, 2015). Sementara *Debt to Asset Ratio* (DAR) dihitung dengan cara membandingkan total hutang terhadap total aktiva.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Anuar, Yakob, McGowan (2014), dengan judul *the impact of profitability, liquidity, leverage and firm size on cash dividend payments for public listed companies in Malaysia and Thailand*. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa profitabilitas dan likuiditas yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Malaysia dan Thailand, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan-perusahaan di Malaysia dan Thailand.

2. Penelitian Hadianto dan Sahabuddin (2016) dengan judul *the impact of debt policy, profitability, and liquidity on dividend policy*. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa kebijakan hutang yang memiliki dampak negatif terhadap probabilitas perusahaan dalam membayarkan dividennya. Sebaliknya, profitabilitas serta likuiditas memiliki dampak positif terhadap probabilitas perusahaan dalam membayarkan dividen.
3. Penelitian Elsiddig (2015) dengan judul *liquidity, profitability, and the dividends payout ratio*. Penelitian ini mendapatkan hasil berupa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen perusahaan.
4. Penelitian A'yuni (2013) dengan judul *the influence of liquidity, profitability, leverage ratio on dividends payout ratio*. Penelitian ini mendapatkan hasil berupa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
5. Penelitian Asif, Rasool dan Kamal (2011) dengan judul *the impact of financial leverage on dividend policy: empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies*. Berdasarkan penelitian ini didapati hasil berupa *leverage* memiliki dampak yang negatif terhadap pembagian dividen, sementara *earnings* tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pembagian dividen, serta *dividend yield* yang ternyata memiliki dampak yang positif terhadap pembagian dividen perusahaan.

6. Penelitian Siswoyo dan Ekawati (2015) dengan judul *the effects of current ratio and debt to equity ratio on dividend policy through net profit margin*. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
7. Penelitian Vo dan Nguyen (2014) dengan judul *managerial ownership, leverage, and dividend policies: empirical evidence from Vietnam's listed firms*. Berdasarkan penelitian ini didapati hasil berupa kepemilikan manajerial memiliki dampak yang negatif terhadap *leverage* dan dampak positif terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, dividen berpengaruh negatif terhadap rasio *leverage*. Terakhir, studi ini menemukan hubungan yang negatif antara *leverage* dan dividen. Namun dalam penelitian ini secara parsial gagal untuk menguji bahwa adanya dampak dari kepemilikan manajerial terhadap *leverage* dan dividen.
8. Penelitian Istiningtyas (2013) dengan judul analisis pengaruh *free cash flow, leverage, profitability, risk, growth, dan firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini mendapatkan hasil berupa *free cash flow, firm size, profitabilitas*, berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara *risk, growth, leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
9. Penelitian Marietta (2013) dengan judul analisis pengaruh *cash ratio, return on assets, growth, firm size, debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*, studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa *cash ratio*, *return on asset*, *firm size*, berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sementara *growth* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

10. Penelitian Natalia (2013) dengan judul pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mendapatkan hasil berupa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
11. Penelitian Arilaha (2009) dengan judul pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa variabel *free cash flow* serta variabel likuiditas memiliki hasil yang positif tetapi tidak signifikan, sementara variabel profitabilitas didapati hasil yang positif serta signifikan, sementara variabel *leverage* didapati hasil yang negatif serta tidak signifikan.
12. Penelitian Samrotun (2015) dengan judul kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa profitabilitas, likuiditas, serta *leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, sementara *growth* dan *firm size* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen.
13. Penelitian Lestari, Tanuatmodojo, dan Mayasari (2016) dengan judul pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa likuiditas dan

profitabilitas secara simultan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

14. Penelitian Nufiati dan Suwitho (2015) dengan judul pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mendapatkan hasil berupa pengaruh profitabilitas dan likuiditas positif serta signifikan terhadap dividen kas. Adapun objek yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan PEFINDO 25.
15. Penelitian Putri (2013) dengan judul pengaruh *investment opportunity set*, kebijakan utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
16. Penelitian Sari dan Handoyo (2013) dengan judul *the influence of profitability, liquidity, and debt to the dividend payout ratio*. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen, sementara likuiditas dan hutang memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen.
17. Penelitian Latiefasari dan Chabachib (2011) dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini didapatkan hasil berupa profitabilitas, likuiditas, *collateralizable asset* berpengaruh

positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage, dan growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode tahun 2005-2009.

18. Penelitian Devi dan Erawati (2014) yang berjudul pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur. Berdasarkan penelitian tersebut didapatkan hasil berupa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
19. Penelitian Ishaq dan Asyik (2015) dengan judul pengaruh profitabilitas, *cash position*, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa profitabilitas, *growth* dan *cash position* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
20. Penelitian Sari dan Sudjarni (2015) dengan judul pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI, dengan periode tahun 2010-2013. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa profitabilitas dan likuiditas yang memiliki hasil yang positif serta signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara *leverage* berpengaruh negatif signifikan

terhadap kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

21. Penelitian Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) dengan judul *the effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value*. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa *managerial ownership, financial leverage* dan *investment opportunity* didapatkan hasil berpengaruh positif terhadap *firm value* dan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara profitabilitas dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value* dan juga kebijakan dividen.
22. Penelitian Gul, Sajid, dkk (2012) dengan judul *the relationship between dividend policy and shareholder's wealth*. Penelitian ini mendapatkan hasil berupa tidak adanya perbedaan signifikan dalam *average market value* relatif terhadap *book value of equity* antara pembayar dividen dan yang bukan pembayar dividen. Selain itu dari penelitian ini juga didapatkan hasil tidak adanya pengaruh signifikan antara kebijakan dividen dan kekayaan para pemegang saham. Penelitian ini menggunakan objek yaitu perusahaan-perusahaan di Pakistan.
23. Penelitian Foong, Zakaria dan Tan (2011) dengan judul *firm performance and dividend related factors: the case of malaysia*. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa pertumbuhan perusahaan (pada sektor perdagangan atau jasa) cenderung menghasilkan dividen yang lebih

rendah dibandingkan dengan perusahaan non-pertumbuhan (pada sektor perkebunan) di Malaysia.

24. Penelitian Sanjari dan Zarei (2014) dengan judul *the study factors influencing corporate dividend policy of financial and non-financial firms on companies listed in Tehran Stock Exchange*. Penelitian ini didapatkan hasil berupa *leverage*, ukuran perusahaan serta likuiditas yang memiliki hasil positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas memiliki hasil yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
25. Penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) yang berjudul pengaruh kesempatan investasi, *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil kesempatan investasi dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sementara likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
26. Penelitian Pasadena (2013) yang berjudul pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa likuiditas, *leverage*, serta profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sementara, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

27. Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) yang berjudul pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut didapatkan hasil dividen, insider serta institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sementara growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
28. Penelitian Pribadi dan Sampurno (2012) yang berjudul analisis pengaruh *cash position, firm size, growth opportunity, ownership* dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa variabel ownership dan return on asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio, sementara variabel cash position dan firm size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio, adapun variabel growth berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan.
29. Penelitian Hendrianto (2013) yang berjudul analisis *cash ratio, debt to equity ratio, return on asset, growth*, dan pengaruhnya terhadap dividend payout ratio pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa *cash ratio, debt to equity ratio*, serta *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* sementara, *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Adapun periode yang dilakukan pada penelitian ini yaitu menggunakan tahun 2009-2013.

30. Penelitian Sakir dan Fadli (2014) yang berjudul *the influence of managerial ownership, debt policy, profitability, firm size, and free cash flow on dividend payment*. Berdasarkan penelitian ini didapatkan hasil berupa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam rangka menghasilkan sebuah keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Ishaq dan Asyik, 2015). Profitabilitas merupakan salah satu dasar dalam pembagian dividen perusahaan. Apabila rasio yang ditunjukkan dalam profitabilitas perusahaan itu tinggi, maka semakin tinggi pula laba (keuntungan) yang didapatkan oleh perusahaan tersebut.

Hadianto dan Sahabuddin (2016) mengungkapkan bahwa pembayaran dividen tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang lebih lemah, hal ini dikarenakan perusahaan tersebut kurang menguntungkan sehingga

dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut tidak menghasilkan cukup uang. Dengan kata lain, untuk memberikan prospek keuangan yang baik kepada pelaku pasar, perusahaan dengan jumlah laba yang lebih besar biasanya membayar lebih banyak dividen.

Di dalam *Bird in the hand theory* dijelaskan bahwa para investor lebih memilih dividen yang pasti daripada laba ditahan yang kurang pasti. Dalam penelitian A'yuni (2013) dijelaskan bahwa investor selalu lebih memilih uang tunai di tangan (dividen) daripada janji masa depan keuntungan modal untuk meminimalkan resiko. Oleh karenanya, perusahaan harus menetapkan besaran rasio pembayaran dividen agar dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Anuar, Yakob, McGowan (2014) juga menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan mengacu pada distribusi laba yang dihasilkan oleh perusahaan pada periode waktu tertentu.

Marietta (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan variabel penting yang dapat dijadikan dasar sebagai pertimbangan oleh para manajer perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan tersebut. Adapun terjadinya peningkatan profitabilitas sebuah perusahaan dapat meningkatkan harapan para pemegang saham dalam rangka memperoleh pendapatan dividen perusahaan yang tinggi.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa apabila suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka, kemungkinan perusahaan tersebut untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham juga

akan semakin besar. Begitu pula sebaliknya apabila suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang rendah maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham kecil.

Hal ini sejalan dengan penelitian Anuar, Yakob, McGowan (2014) yang mengatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Elsiddig (2015), Hadianto dan Sahabuddin (2016) serta Pasadena (2013) juga turut mendukung penelitian sebelumnya, dalam penelitian tersebut mereka mengemukakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat diambil hipotesis pertama sebagai berikut:

Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban finansial jangka pendek dengan tepat pada waktunya (Arihana, 2009). Adapun bentuk dari kewajiban jangka pendek suatu perusahaan dapat berbentuk setara dengan kas perusahaan, giro ataupun simpanan bank yang dapat ditarik setiap saat oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik, akan mengalami kemungkinan pembiayaan dividen yang baik pula.

Apabila sebuah perusahaan memiliki kas (aktiva lancar) yang besar maka, perusahaan tersebut akan memiliki kemampuan yang lebih besar dalam membayarkan dividen. Hal tersebut dikarenakan apabila perusahaan memiliki kas yang besar maka perusahaan tersebut dapat membayarkan hutang-hutang jangka pendek perusahaan tersebut tepat pada waktunya. Hal ini mengakibatkan perusahaan memiliki dana yang berlebih untuk dapat dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai.

Likuiditas merupakan salah satu pertimbangan penting dalam sebuah keputusan dividen. Sebuah perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi, akan memiliki kas yang lebih stabil. Perusahaan yang sedang mengalami perkembangan serta pertumbuhan kemungkinan besar tidak akan likuid, hal ini disebabkan oleh dana yang mereka miliki kemungkinan akan di distribusikan ke dalam modal kerja permanen serta aset tetap (Sanjari dan Zarei, 2014).

Likuiditas merupakan salah satu variabel penting yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki kas (aktiva lancar) yang cukup, maka perusahaan akan membagikan dividen tunai Hadianto dan Sahabbudin (2016). Hal ini dapat ditarik kesimpulan apabila likuiditas suatu perusahaan tinggi maka, akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya. Sebaliknya, apabila likuiditas suatu perusahaan rendah, maka akan semakin rendah

pula kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sanjari dan Zarei (2014), Lestari, Tanuadmojo, Mayangsari (2016) serta Sari dan Sudjarni (2015). Penelitian mereka dilakukan dengan menunjukkan hasil bahwa likuiditas memiliki dampak yang positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat ditarik hipotesis kedua sebagai berikut:

Hipotesis 2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Growth merupakan suatu variabel yang biasanya sering kita sebut dengan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aktiva dimana pertumbuhan masa lalu akan menggambarkan pertumbuhan di masa yang akan datang. *Growth* merupakan perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan (Nurhasanah, 2016). Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai prosentase perubahan aktiva pada periode waktu tertentu terhadap tahun sebelumnya. Ishaq dan Asyik (2015) mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan suatu perusahaan merupakan salah satu faktor dari beragam faktor yang ada, yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan lebih digemari oleh para *investor*. Hal ini dikarenakan para *investor* ataupun para calon pemegang saham akan dapat mengambil pilihan keputusan investasi mereka secara mudah dengan cara melihat perusahaan yang memiliki prospek yang baik. Para pemegang saham tentunya akan lebih memilih perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang tinggi agar terhindar dari kerawanan kebangkrutan perusahaan tersebut. Sebagaimana disebutkan sebelumnya bahwa pertumbuhan perusahaan biasanya dijadikan salah satu tolak ukur bagi banyak pihak yang ingin berinvestasi dikarenakan pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu cerminan dari tingkat keberhasilan suatu perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai salah satu bahan acuan bagi para pemegang saham dalam menentukan keputusan investasi terbaiknya.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dimiliki suatu perusahaan maka, akan semakin tinggi pula besaran dana yang dibutuhkan perusahaan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Adapun pada saat perusahaan dihadapkan dengan kondisi seperti ini dimana pada saat pertumbuhan perusahaan tersebut cenderung memiliki pertumbuhan yang tinggi maka, perusahaan akan menahan keuntungan yang dimilikinya untuk kelak dialokasikan sebagai dana investasi dalam rangka memenuhi kebutuhan dana perusahaan tersebut di masa mendatang.

Berdasarkan teori residual dividen disebutkan bahwa perusahaan yang ingin membayarkan dividennya sebaiknya hanya dilakukan pada saat

perusahaan tersebut didapati tengah memiliki kelebihan dana atas keuntungan perusahaan yang dilakukan untuk mendanai proyek dalam rangka mendukung segala aktivitas operasional perusahaan tersebut. Alhasil setelah perusahaan memutuskan untuk cenderung mendanai proyek ataupun kegiatan operasional lainnya maka, otomatis dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan cenderung lebih rendah.

Adanya tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi juga dapat menjadi indikasi kesempatan investasi yang tinggi, dimana perusahaan akan membutuhkan dana yang akan digunakan oleh para *investor*. Hal ini dapat mengakibatkan apabila perusahaan harus membayarkan dividennya maka, perusahaan harus mencari dana yang bersumber dari pihak eksternal. Adapun upaya untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal berkemungkinan akan dapat menimbulkan biaya transaksi serta bunga bagi perusahaan tersebut. Hal ini tentu saja membuat perusahaan berfikir untuk membayarkan dividennya apabila dirasa masih ada alternatif keputusan investasi yang lain yang lebih baik dan dapat diambil menggunakan dana aliran kas internal perusahaan dalam rangka membiayai investasi tersebut.

Berdasarkan keterangan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *growth* berdampak negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *growth* (pertumbuhan perusahaan) suatu perusahaan maka, akan semakin rendah kemampuan perusahaan tersebut dalam membagikan

dividen kepada para pemegang sahamnya. Namun sebaliknya, semakin rendah *growth* (pertumbuhan perusahaan) suatu perusahaan maka akan semakin besar perusahaan tersebut membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

Hal ini Sejalan dengan yang dikemukakan oleh Samrotun (2015), Marietta (2013), Latiefasari (2011), serta Ishaq dan Asyik (2015) mengenai penelitian mereka yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut maka, dapat kita tarik hipotesis yang ketiga sebagai berikut:

H3: Growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan suatu perusahaan dalam rangka memenuhi pembiayaan kegiatan perusahaan tersebut dengan cara menggunakan hutang (Vo dan Nguyen, 2014). Semakin besar sebuah perusahaan pada umumnya maka, akan semakin besar pula penggunaan pendanaan operasional perusahaan tersebut menggunakan hutang. Adapun hal ini tentu saja akan berdampak pada besarnya biaya bunga serta cicilan yang akan menjadi beban hutang sebuah perusahaan. Perusahaan memiliki kewajiban untuk dapat membayarkan kembali pinjaman serta membayarkan biaya bunga secara berkala. Adapun, menurut Sakir dan Fadli (2014) penggunaan hutang

dapat mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berhutang akan memiliki kewajiban untuk membayarkan bunga sehingga manajer tidak dapat menguasai kas untuk melakukan tindakan yang oportunitis.

Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka, akan semakin rendah tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan tersebut memiliki hutang yang tinggi maka, perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba perusahaan untuk melakukan pembayaran hutang-hutang perusahaan tersebut terlebih dahulu, daripada membagikannya sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Dapat kita tarik kesimpulan dari penjelasan diatas bahwa penggunaan hutang tentu saja juga akan berdampak pada pembiayaan pembagian dividen perusahaan. Apabila penggunaan hutang perusahaan terlalu besar maka akan menyebabkan penurunan pembagian dividen perusahaan dikarenakan terjadinya kemungkinan pengalokasian dana keuntungan yang akan di distribusikan sebagai dana cadangan pelunasan hutang suatu perusahaan. Selain itu, perusahaan pada umumnya cenderung akan memprioritaskan penyelesaian pelunasan kewajiban-kewajibannya terlebih dahulu dibanding dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang rendah maka, perusahaan cenderung akan membagikan dividen lebih tinggi. Hal ini dikarenakan sebagian besar keuntungan yang dimiliki

perusahaan akan dialokasikan untuk mensejahterakan para pemegang sahamnya.

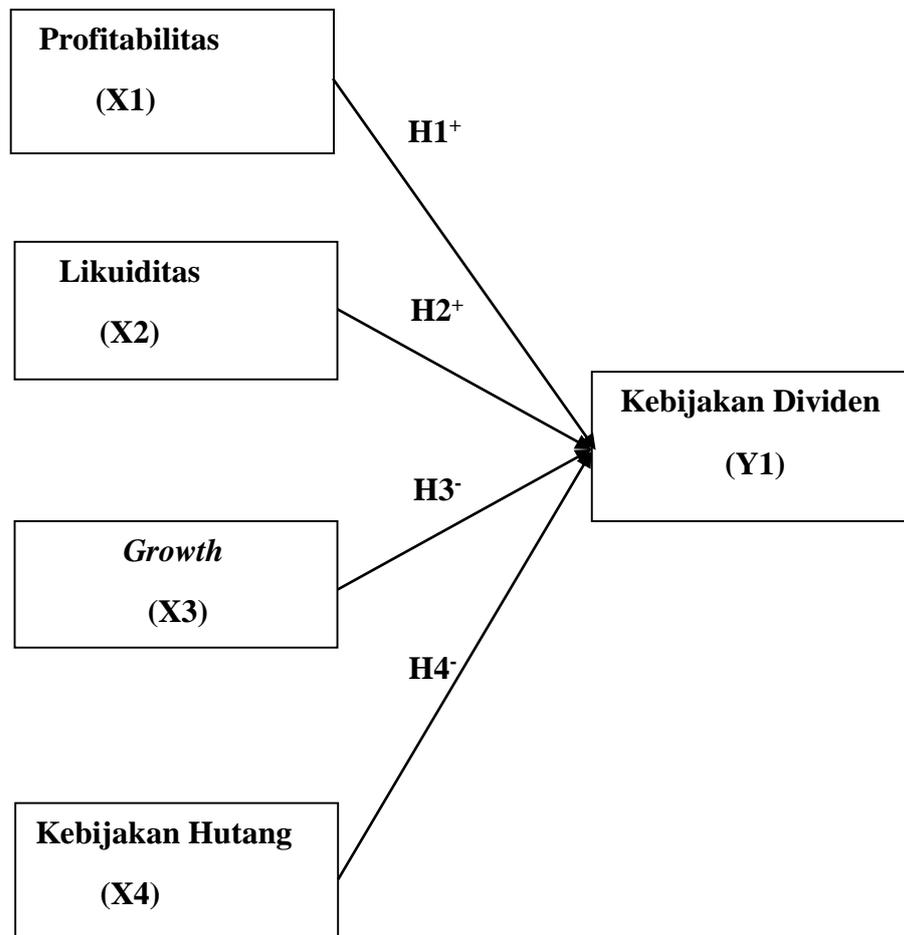
Hal ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Vo dan Nguyen (2014), Asif, Rasool dan Kamal (2014), Mawarni dan Ratnadi (2014) serta Ishaq dan Asyik (2015) yang mengungkapkan kebijakan hutang suatu perusahaan memiliki dampak yang negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut maka, dapat kita tarik hipotesis yang keempat sebagai berikut:

Hipotesis 4: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian

Variabel Independen

Variabel Dependen



Gambar 2.1 Model Penelitian