

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen atau kebijakan distribusi adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi dimasa mendatang (Sartono, 2001). Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham.

Kebijakan dividen yang optimal (*Optimal Dividend Policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001)

Teori mengenai kebijakan dividen yaitu

a. Information Content, or Signaling hypothesis

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik

di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang.

b. *Teori Bird In The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa harga saham akan meningkat seiring dengan peningkatan dividen yang diberikan. Oleh karenanya, kebijakan dividen yang diputuskan perusahaan akan meningkatkan harga sahamnya. Investor selalu menginginkan dividen, dengan dividen yang diperoleh maka harga saham akan meningkat sehingga *profit* akan diperoleh. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Artinya, investor menyukai dividen yang sudah ada di tangan dibandingkan *capital gain* yang belum tentu akan ada dimasa mendatang atau keduanya tidak diperoleh. Harapan pembagian dividen sangat dibutuhkannya agar harga saham mengalami kenaikan dan akhirnya memperoleh *capital gain*.

c. *Efek Klien (Clientele Effect)*

Menurut teori efek klien kebijakan dividen ditunjukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Ada kelompok pemegang saham yang lebih menyukai penghasilan saat ini berharap mendapatkan *dividend payout ratio* yang tinggi dan

ada kelompok investor yang lebih memilih *capital gain* karena berpajak rendah daripada dividen. Dengan kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan harga saham menjadi berubah yang mengacaukan efek klien (Khasanah, 2016).

d. Teori Dividen Residual (*Residual Theory Of Dividend*)

Menurut teori dividen residual, perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen setelah semua investasi yang dilakukan perusahaan telah dibiayai. Dividen yang dibayarkan kepada investor merupakan residual (sisa) setelah perusahaan membayar semua investasi yang menguntungkan bagi perusahaan (Hanafi 2011 dalam Khasanah, 2016)

e. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut teori keagenan, manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar tujuan pemegang saham untuk memaksimalkan kemakmurannya tercapai. Tetapi manajer mempunyai agenda sendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan pemegang saham. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajer tersebut dapat diminimumkan dengan melakukan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan keduanya. Dengan adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat menyebabkan pembayaran dividen tinggi karena semua pihak lebih mengutamakan kepentingan dan kesejahteraan pemegang saham.

Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut biaya agensi.

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

a. Laju pertumbuhan perusahaan

Bisnis yang tumbuh cepat, juga bila menghasilkan laba mungkin harus membatasi dividen supaya dapat menyimpan dana dalam perusahaan untuk investasi pertumbuhan.

b. Perjanjian yang membatasi

Adanya pembatasan dalam perjanjian kredit yang membatasi dividen yang boleh dibayarkan.

c. Profitabilitas

Distribusi dividen diarahkan pada profitabilitas perusahaan.

d. Kemantapan laba

Perusahaan dengan laba mantap lebih berkemungkinan mendistribusikan presentase yang lebih tinggi dari laba daripada perusahaan yang tidak mantap labanya.

e. Mempertahankan kendali

Manajer keuangan yang enggan menerbitkan saham biasa tambahan karena khawatir akan mencairkan kendali atas bisnis, akan menahan presentase lebih tinggi dari laba. Pendanaan internal memberi kemampuan pada perusahaan untuk mempertahankan kendali.

f. Tingkat *solvabilitas* keuangan

Perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas tinggi lebih berkemungkinan menahan laba supaya memastikan bahwa perusahaan memiliki dana untuk membayar bunga dan pokok atas utang.

g. Kemampuan mendanai secara eksternal

Bila akses ke sumber-sumber pendanaan eksternal terbatas, maka perusahaan akan lebih banyak menahan laba supaya dapat memenuhi kebutuhan keuangan yang direncanakan.

h. Ketidakpastian

Pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian dalam benak pemegang saham tentang kesehatan keuangan perusahaan.

i. Umur dan besaran

Umur dan besaran perusahaan tergantung dari kemudahan aksesnya ke pasar-pasar modal. Perusahaan besar dan dewasa lazimnya dianggap lebih aman daripada perusahaan yang masih muda usianya.

j. Denda pajak

Keinginan untuk menghindari terkena denda pajak atas akumulasi lebih dari laba ditahan, dapat menghasilkan pembayaran dividen tinggi.

Secara umum, perusahaan dengan peluang investasi yang unggul sebaiknya menetapkan rasio pembayaran yang lebih rendah, yang berarti menahan lebih banyak laba, daripada perusahaan dengan

peluang investasi yang lemah. Tingkat ketidakpastian juga mempengaruhi keputusan. Jika ada tidak kepastian dalam ramalan arus kas bebas (*free cash flow*), yang didefinisikan sebagai arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan, Maka yang terbaik adalah bersikap konserfatif dan menetapkan tunai mas berjalan yang rendah (Brigham dan Houston, 2001)

Dividend payout ratio (DPR) yaitu rasio yang menunjukkan berapa bagian pendapatan perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen (Martin dkk., 1999). DPR adalah dividen kas tahunan dibagi dengan penghasilan tahunan atau dividen perlembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan presentase penghasilan perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Jadi aspek penting dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran dengan tambahan laba yang ditahan perusahaan.

3. 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. Kinerja keuangan merupakan kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, dalam melihat prestasi keuangan perusahaan dapat dilihat dari analisis rasio keuangan perusahaan tersebut (Sawir, 2001).

Menurut Fahmi (2014), Ada 5 tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu:

- a. Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan

Review ini bertujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan kaidah-kaidah yang berlaku secara umum dalam dunia akuntansi, sehingga hasil keuangan tersebut dapat dipertanggung jawabkan.

- 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 diperoleh

Bandingkan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang bisa digunakan dalam perbandingan ada 2, yaitu *time series analysis* dan *cross sectional approach*. Dari hasil penggunaan metode ini diharapkan nantinya akan dibuat satu kesimpulan yang menyatakan kondisi perusahaan.

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

Penafsiran ini untuk melihat apa saja permasalahan dan kendala yang dialami oleh perusahaan tersebut

- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan

Digunakan untuk mencari solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

Menurut Fahmi (2014), Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan. Berdasarkan konsep keuangan maka laporan keuangan sangat diperlukan untuk mengukur hasil usaha dan perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu dan untuk mengetahui sudah sejauh mana perusahaan mencapai tujuannya.

Pada kebanyakan perusahaan kinerja keuangan diukur dengan tingkat laba. Laba juga digunakan sebagai tolak ukur berhasil atau tidaknya pengimplementasian strategi yang telah direncanakan oleh perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan menggunakan tingkat laba yang diperoleh perusahaan menyebabkan manajer cenderung untuk meningkatkan laba pada jangka pendek agar kinerjanya dinilai bagus. Namun hal ini berdampak pada kinerja yang buruk pada jangka panjang. Buruknya kinerja dalam jangka panjang akan merugikan perusahaan, karena investor tidak akan menginvestasikan modalnya dalam perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor akan memberikan perspektif bahwa perusahaan tidak akan dapat memberikan tingkat pengembalian sesuai yang telah dijanjikan di masa depan. Kinerja keuangan adalah gambaran mengenai keadaan keuangan perusahaan dalam jangka waktu tertentu yang merupakan

hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Sucipto, 2003). Kinerja keuangan adalah prestasi kerja di bidang keuangan yang telah dicapai oleh perusahaan (Mulyadi, 2001). Secara garis besar, penilaian kinerja suatu perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk melakukan analisis yang tergantung dari sudut pandang pemilik, kreditur, dan manajer (Kuncoro, 2005).

Rasio keuangan atau *financial ratio* sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah pada 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 dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang sesuai dengan keinginan (Fahmi 2014). Menurut Fahmi (2014) Rasio-rasio keuangan dikelompokkan kedalam enam kelompok dasar yaitu :

a. Likuiditas

Rasio likuiditas yaitu rasio yang menunjukkan Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo atau kewajiban jangka pendek secara tepat waktu seperti membayar listrik, gaji karyawan membayar tagihan rekening

telepon, karena itu rasio likuiditas sering disebut dengan rasio *short term liquidity*. Dalam menganalisis rasio likuiditas biasanya menggunakan analisis *current ratio* atau rasio lancar.

b. *Leverage*

Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Menurut Sartono (2001) *leverage* adalah : “Penggunaan asset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham”. Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

c. *Aktifitas*

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktifitas perusahaan. Ada empat rasio aktifitas

secara umum, yaitu rasio *inventory turn over* (perputaran persediaan), rata-rata periode pengumpulan piutang, *fixed asset turnover* (perputaran aktiva tetap), dan *total asset turnover* (perputaran total aset). Kondisi perusahaan yang baik adalah dimana kepemilikan persediaan dan perputaran adalah selalu berada dalam kondisi yang seimbang, artinya jika perputaran persediaan adalah kecil maka akan terjadi penumpukan barang dalam jumlah banyak digudang, namun jika perputaran terlalu tinggi maka jumlah barang yang tersimpan di gudang akan kecil, sehingga jika sewaktu-waktu terjadi kehilangan bahan/barang dipasaran dalam kejadian yang bersifat diluar perhitungan seperti gagal panen, bencana alam, maka ini bisa menyebabkan perusahaan terganggu aktivitas produksinya dan lebih jauh berpengaruh pada sisi penjualan serta perolehan keuntungan. Dengan begitu bagi pihak manajer produksi perlu menjaga keseimbangan dengan baik yaitu dengan memahami kondisi pasar saat ini dan yang akan datang.

d. Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas ada empat yaitu,

gross profit margin, net profit margin, return on investmen (ROI), dan return on net work.

e. Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Sartono dalam Fahmi 2014).

Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi *sales* (penjualan), *eraning after tax (EAT)*, laba perlembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham.

f. 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 di perusahaan tersebut terutama untuk masa yang akan datang.

4. GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Menurut *World Bank* dalam Effendi (2009), *Good Corporate Governance* adalah sebagai kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan ekonomi yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Menurut Effendi (2009) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan. Menurut *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) pada bulan april 1998 dalam Effendi 2009, ada 5 prinsip-prinsip dalam *good corporate governance* yaitu:

- a. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham (*the rights of shareholders*)
- b. Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham (*the equitable treatment of share holders*)
- c. Peranan pemangku kepentingan berkaitan dengan perusahaan (*the role of stakeholders*)
- d. Pengungkapan dan transparansi (*disclosure and transparency*)
- e. Tanggung jawab komisaris atau dewan direksi (*the responsibility of the board*).

Suatu sistem *good corporate governanace* yang efektif seharusnya mampu mengatur kewenangan direksi, yang bertujuan dapat menahan direksi untuk tidak menyalahgunakan kewenangan tersebut dan untuk memastikan bahwa direksi bekerja semata-mata untuk kepentingan perusahaan.

Good Corporate governance memusatkan perhatian pada isu fundamental seperti bagaimana seharusnya para pengurus perseroan dimonitor dan dipengaruhi oleh industri perbankan, pasar modal, dan mekanisme pembiayaan lainnya. Pemantauan tersebut akan berguna

untuk menilai kinerja direksi berdasarkan kepentingan para pemegang saham, dan peningkatan *discounted present value perseroan* dengan *agency costs* yang seminimal mungkin (Heider A. Khan 1999 dalam Indar dan Yustiavandana 2008)

Menurut Effendi (2009), GCG memang bukan satu-satunya faktor yang menentukan dalam reformasi bisnis, namun komitmen perusahaan terhadap implementasi prinsip-prinsip GCG merupakan salah satu faktor kunci sukses (*key succes factor*) untuk mempertahankan dan menumbuhkan kepercayaan para investor (terutama investor asing) terhadap perusahaan di Indonesia.

Implementasi GCG dip perusahaan memerlukan komitmen penuh dan konsistensi dari top manajemen serta dewan komisaris. Budaya perusahaan yang akomodatif terhadap implementasi GCG sangat membantu keberhasilan penerapan prinsip-prinsip GCG.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dibuat berdasarkan pada penelitian-penelitian terdahulu yang hasilnya yaitu :

1. Sulistyowati, Indah., Ratna, Anggraini dan Tri Hesti Utamingtyas (2010) yang berjudul “pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governanace* sebagai variabel intervening” tujuan dari penelitian ini untuk membuktikan pengaruh tidak langsung antara profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen

melalui *good corporate governance* yang diterapkan dalam perusahaan. Penelitian ini menggunakan faktor fundamental perusahaan yaitu rasio profitabilitas menggunakan *Retrun On Assets* (ROA), rasio *leverage* dengan *Debt To Equity Ratio* (DER), *growth* menggunakan *Total Assets Growth* (TAG) sebagai variabel independen, *corporate governanace* sebagai variabel intervening menggunakan data pemeringkatan CGPI, dan variabel dependen menggunakan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

2. Adnan, akhyar., Barbara Gunawan dan Ratri Candrasari (2012) yang berjudul “pengaruh profitabilitas, *leverage*, *growth* dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan mempertimbangkan *good corporate governanace* sebagai variabel intervening. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh beberapa rasio kinerja keuangan dan *free cash flow* terhadap *Dividen payout ratio*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *leverage* berpengaruh *negative* terhadap *dividend payout ratio*, *growth* berpengaruh *negative* terhadap *dividend payout ratio*, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *corporate governanace*, *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate governanace*,

growth tidak berpengaruh terhadap *corporate governance*, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *corporate governance*, *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, dan *corporate governance* diterima atau ditambahkan sebagai *variable intervening*.

3. Septiana, miladia (2015) yang berjudul “ analisis pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets firm size*, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini yaitu, *cash ratio*, *firm size* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel *return on assets* dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
4. Meithassari, dian (2015), yang berjudul “pengaruh *financial leverage*, investasi, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen” penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *finanacial leverage*, investasi, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

5. Dewi, aqlima candra (2015) yang berjudul “ pengaruh *investmen opportunity set, free cash flow*, struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen” penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *investmen opportunity set, free cash flow*, struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *return on asset* berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *investmen opportunity set, debt to equity ratio*, dan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Ericson, M (2014) yang berjudul pengaruh “profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen” tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *return on asset (ROA)*, *debt to equity ratio (DER)* dan *asset growth* terhadap *dividend payout ratio*”, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel *return on assets (ROA)*, *debt to equity ratio (DER)*, dan *asset growth* terhadap *dividend payout ratio*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, variabel *debt to equity ratio (DER)* berpengaruh *negative* dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan variabel *asset growth (AG)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

7. Arifah, Hilda (2014) yang berjudul “pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen”, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengaruh secara parsial profitabilitas, likuiditas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA dan likuiditas yang diukur dengan *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, profitabilitas yang diukur dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
8. Purnami, kadek diah dan artini luh gede (2015) yang berjudul “pengaruh *investment opportunity*, *total asset turn over* dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen”, penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set*, *total asset turn over* dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investmen opportunity set* berpengaruh *negative* dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *sales growth* berpengaruh *negative* dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend payout ratio*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang didapat dari penjualan, asset maupun modal sendiri, sedangkan dividen sendiri merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang diberikan kepada pemegang saham adalah laba setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya (Rizka, 2013). Menurut *Theory of Residual Devidend*, deviden yang diberikan kepada investor merupakan residual (sisa) setelah perusahaan membayar semua investasi yang menguntungkan perusahaan. Perusahaan melakukan pembayaran dividen dengan mempertimbangkan profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets (ROA)*, Sehingga perusahaan perlu menggunakan aset secara efisien untuk meningkatkan laba bersih perusahaan. menurut teori *signaling hypothesis* yang menyatakan kenaikan dividen akan dianggap sinyal baik bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin baik. Pembayaran dividen merupakan isyarat terbaik yang dapat diberikan kepada investor (Brigham, 2001), sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan yang mengisyaratkan bahwa perusahaan baik dalam menghasilkan profit. Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang diberikan kepada pemegang saham.

Menurut Suharli (2007), Arifah (2014) Dan Ericson (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H1 = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

2. Pengaruh Leverage terhadap *Dividend payout ratio*

Struktur permodalan yang lebih tinggi didominasi oleh hutang menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) akan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan hal ini akan menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen untuk mengurangi tingkat ketergantungan perusahaan dengan pendanaan eksternal. Sebaliknya perusahaan yang struktur permodalannya berasal dari pemegang saham akan cenderung memprioritaskan pembayaran dividen untuk memberikan sinyal positif akan kinerja perusahaan (Chasnalita, 2010). Suharli (2007) dan Kuzucu (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H2 = Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

3. *Pengaruh Growth terhadap Dividend payout ratio*

Menurut *contract theory* menyatakan bahwa hubungan antara kebijakan investasi dan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan, yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil dividen yang diberikan, perusahaan yang sedang mengalami masa pertumbuhan akan banyak membutuhkan banyak dana untuk membiayai proyek investasi dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula biaya yang diperlukan perusahaan yang mengakibatkan semakin rendah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham (Adnan dkk., 2012). Menurut Adnan dkk (2012), Ericson (2014) dan Septiana (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H3 = *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. *Pengaruh Profitabilitas terhadap Good Corporate Governance*

Profitabilitas merupakan tolak ukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam penjualan maupun investasi. Semakin baik kinerja dari suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang dimiliki perusahaan, maka menunjukkan semakin baik

penerapan *good corporate governanace* yang diterapkan diperusahaan (Daniri 2006 dalam Adnan dkk., 2012).

Menurut Silviana W (2010) dan Monisa (2012), profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*. Maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H4 = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *good corporate governance*

5. Pengaruh Leverage terhadap Good Corporate Governance

Tingkat utang yang tinggi dalam struktur modal perusahaan maka akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat, kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *good corporate governance* perusahaan (Black dkk., 2006 dalam Adnan dkk., 2012). Maka semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin baik kualitas *good corporate governance*, dikarenakan adanya pengawasan dari pihak kreditor maka perusahaan akan semakin tertuntut untuk meningkatkan kualitas *good corporate governanace* untuk meningkatkan kepercayaan dari pihak kreditor. Menurut Adnan dkk (2012), dan Yudiasti (2015) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate governance*. Maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H5 = *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *Good Corporate Governance*

6. *Pengaruh Growth terhadap Good Corporate Governance*

Rasio pertumbuhan merupakan suatu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Sartono dalam Fahmi 2014). Semakin tumbuh dan berkembang suatu perusahaan maka menunjukkan semakin baik dan teruji kualitas dari *good corporate governance* dalam perusahaan tersebut.

Yudiasti (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *good corporate governance*. Maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H6 = *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Good Corporate Governance*

7. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Dividend payout ratio*

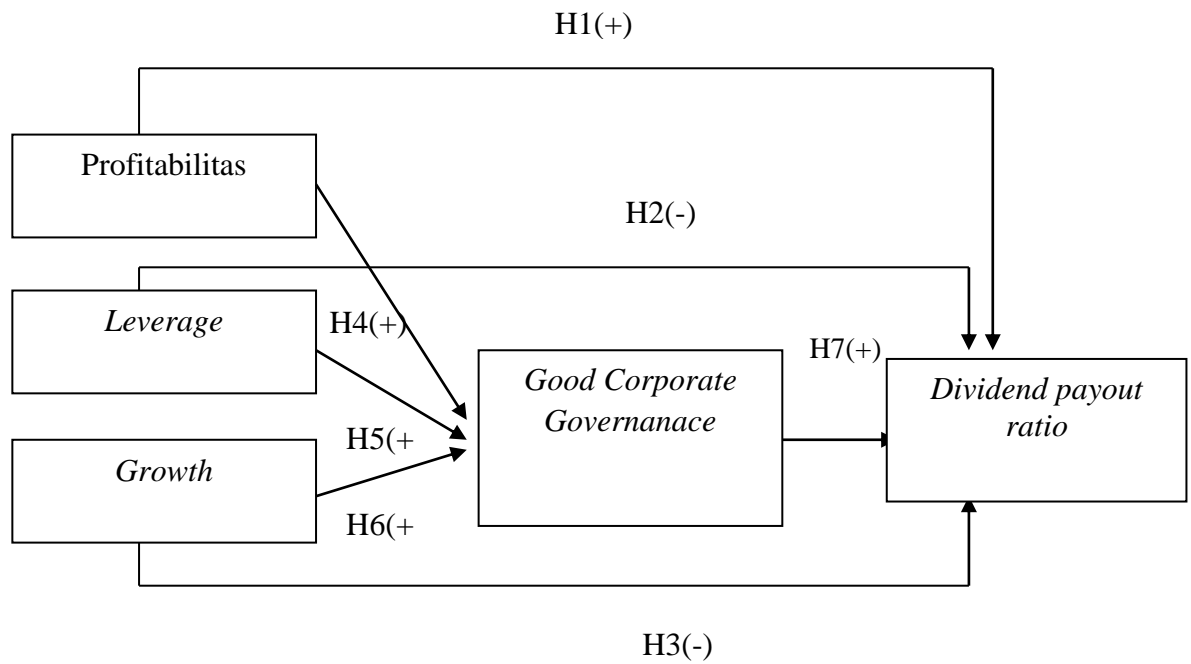
Tata kelola perusahaan yang baik akan menerapkan bentuk dari perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen. Oleh karenanya semakin baik kualitas *good corporate governance* yang dimiliki perusahaan maka semakin baik pemenuhan kewajiban perusahaan pada investornya berupa pembagian dividen (Sulistiyowati dkk., 2010). Menurut Ayu (2015) dan Silviana (2012), semakin baik kualitas *good corporate governance* dari suatu

perusahaan maka semakin tinggi dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H7 = *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

D. Model Penelitian

Berdasarkan telaah literatur diatas, dapat dibangun model penelitian sebagai berikut ini:



Gambar 2.1
Model Penelitian

