

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

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

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dari hasil aktivitas penjualan. Kebijakan dividen secara umum dapat diartikan sebagai rencana atau tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Dividen akan diperoleh pemegang saham apabila perusahaan mendapat keuntungan dari hasil penjualan dan sesuai dengan kebijakan manajer keuangan perusahaan yang memutuskan atas dividen. Kebijakan dividen didefinisikan sebagai kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan yang berupa penentuan besarnya pembayaran dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham yang telah menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan sebagai dividen atau laba tersebut akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk kepentingan pembiayaan perusahaan dimasa yang akan datang (Sartono, 2001). Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengandung perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat antara lain: pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya, pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan, pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sekecil mungkin (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Terdapat beberapa tipe

dividen yaitu dividen kas dan dividen non kas. Dividen non kas terdiri dari dividen saham atau *stock dividend* dan pemecahan saham atau *stock split*. Dividen yang dibayarkan mempunyai prosedur dalam pembayarannya menurut Hanafi (2014) yaitu

- a. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*) merupakan tanggal dimana direksi perusahaan memutuskan atas pembayaran dividen kepada investor.
- b. Tanggal Ex-dividen (*Ex-dividend Date*) merupakan tanggal dimana pembeli saham sebelum tanggal yang tersebut berhak atas dividen tetapi jika pembeli saham membeli saham sesudah tanggal tersebut pembeli tidak berhak memperoleh dividen sebaliknya bagi penjual yang menjual saham sesudah tanggal ex dividen maka penjual masih berhak menerima dividen.
- c. Tanggal Cum dividen (*Cum Dividend Date*) merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih memiliki hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.
- d. Tanggal Pencatatan (*Date of Record*) merupakan tanggal dimana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen.
- e. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) merupakan dividen yang dibayarkan kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

## 2. Teori Kebijakan Dividen

### a. *Signalling Theory*

Modigliani Miller berpendapat bahwa teori yang berkaitan dengan ketidakrelevanan dividen MM berasumsi setiap pemegang saham dan

manajer keuangan mempunyai informasi yang sama mengenai pendapatan dan dividen pada perusahaan di masa yang akan datang, tetapi investor mempunyai pandangan bahwa pembayaran tingkat dividen di masa mendatang itu berbeda dan ketidakpastian yang melekat pada pembayaran dividen namun manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik untuk prospek perusahaannya di masa mendatang. Dividen yang naik cenderung mengakibatkan harga saham juga naik namun untuk pemotongan pembayaran dividen pada umumnya menyebabkan penurunan harga saham. MM memberikan fakta yang kuat tentang perusahaan yang enggan menurunkan dividen sehingga perusahaan tidak akan menaikkan dividen kecuali jika mereka dapat mengantisipasi keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa mendatang, oleh karena itu kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan merupakan sinyal atau isyarat bagi pemegang saham bahwa perusahaan akan memperkirakan kenaikan laba di masa mendatang. Pengaruh pengisyratan terhadap perubahan dividen tetap harus dipertimbangkan karena menyangkut kemakmuran pemegang saham menurut Modigliani Miller dalam Brigham (2001).

#### b. Teori Dividen Residual

Teori dividen residual menyatakan bahwa kebijakan dividen akan ditetapkan setelah semua investasi yang menguntungkan bagi perusahaan telah dibiayai yang dimana dapat dikatakan bahwa dividen akan dibagikan atau dibayarkan kepada investor pada saat perusahaan terdapat sisa (residual) dari laba perusahaan menurut Hanafi (2014).

c. Kebijakan Dividen Tidak relevan

Miller dan Modigliani (MM) berpendapat bahwa kebijakan dividen itu tidak relevan dan tidak mempengaruhi tingkat kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham untuk setiap tahunnya, apabila di tahun ini pihak perusahaan tidak membagikan dividen maka dividen dapat dibayarkan ditahun berikutnya maka pemegang saham mendapat dividen untuk tahun ini dan tahun sebelumnya. Jika perusahaan ingin membayar dividen seluruhnya di tahun ini maka perusahaan dapat meminjam sehingga di tahun ini perusahaan dapat membayar lebih tinggi dibanding kapasitas pembayaran di tahun ini. MM menunjukkan bahwa pemegang saham sama saja terhadap kebijakan dividen maka MM mengajukan asumsi-asumsi seperti tidak adanya pajak atau biaya lainnya yang mempengaruhi pembayaran dividen, pelaku pasar mempunyai keinginan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen di masa yang akan datang, kebijakan dividen ditentukan terlebih dahulu sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh sama sekali terhadap kebijakan investasi (Hanafi, 2014).

d. *Tax Differential Theory*

Terdapat beberapa alasan mengapa pemegang saham lebih menyukai dengan pembayaran dividen yang rendah. Alasan pertama karena keuntungan modal bagi pemegang saham dikenakan pajak dengan tarif 28% sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak mencapai 39,6%, oleh sebab itu para investor yang tergolong kaya lebih suka apabila perusahaan

menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba dianggap dapat menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan modal yang pajaknya tergolong rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi. Kedua pajak atas keuntungan tidak dibayarkan semua karena terdapat nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayar di masa mendatang mempunyai biaya yang efektif dan rendah dibanding satu dolar yang dibayarkan hari ini. Alasan ketiga apabila lembar saham dimiliki oleh seseorang hingga meninggal maka sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris yang menerima saham dapat memakai nilai saham pada hari kematian sebagai biaya mereka, dengan cara tersebut mereka akan terhindar dari pajak keuntungan modal (Brigham dan Houston 2001).

e. *Bird in The Hand Theory*

Kebijakan dividen perusahaan secara tidak langsung beranggapan bahwa pemegang saham harus menggunakan tingkat pengembalian yang diharapkan, apakah pendapatan diperoleh melalui modal atau melalui dividen. Dividen lebih bisa diramalkan daripada perolehan modal karena manajer lebih bisa mengontrol saham dibanding mendikte harga saham. Posisi bahwa dividen kurang berisiko dari perolehan modal dan harus dinilai berbeda apabila berpedoman pada keputusan dasar untuk tidak membiarkan kebijakan dividen mempengaruhi keputusan investasi perusahaan, arus kas operasional, baik dalam jumlah yang diharapkan dan variabilitas tidak akan dipengaruhi oleh kebijakan dividen, karena kebijakan dividen tidak

mempunyai dampak yang signifikan terhadap ketidakpastian arus kas dan pada tingkat risiko perusahaan (Keown, dkk 2000).

### 3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

#### a. Likuiditas

Likuiditas termasuk ke dalam salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Likuiditas pada perusahaan adalah pertimbangan yang utama dalam menentukan pertimbangan dividen karena likuiditas merupakan rasio keuangan yang dimana rasio ini digunakan untuk mengukur kesanggupan perusahaan dalam hal membayar utang jangka pendeknya. Apabila likuiditas yang tinggi dapat berjalan dengan baik maka perusahaan akan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham (Hanafi dan Halim, 2014). Menurut Munawir (2002) perusahaan dapat dikatakan memiliki posisi keuangan yang bagus jika perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek berasal dari alat-alat pembayaran yang dimiliki perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki kekuatan untuk membayar, namun belum tentu perusahaan tersebut dapat memenuhi segala kewajiban finansial jangka pendeknya. Perusahaan akan memiliki kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya apabila kekuatan membayar yang dimiliki perusahaan besar, sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Kemampuan bayar perusahaan dapat diketahui

setelah membandingkan kekuatan membayar antara kewajiban satu dengan kewajiban lainnya. Sebuah perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan memiliki kemampuan bayar yang besar sehingga segala kewajiban finansialnya dapat dipenuhi. Rasio likuiditas berguna untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan tentang cara menilai dan meningkatkan posisi keuangan perusahaan tersebut. Menurut Hanafi dan Halim (2014), rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rumus-rumus sebagai berikut:

- 1) *Current Ratio* yaitu membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar.
- 2) *Quick Ratio* yaitu membandingkan aktiva lancar yang dikurangi persediaan dengan utang lancar.

b. *Leverage*

*Leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana *sources of funds* untuk perusahaan yang memiliki biaya tetap (bunga) dengan tujuan supaya dapat meningkatkan keuntungan yang potensial untuk pemegang saham (Sartono, 2001). *Leverage* keuangan menunjukkan utang yang digunakan untuk membiayai investasinya. Apabila perusahaan tersebut tidak mempunyai *leverage* maka dapat dikatakan perusahaan tersebut menggunakan uang pribadi untuk dijadikan modal perusahaan 100%. Penggunaan *leverage* bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang besar apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar dari biaya aset dan sumber dana maka hal tersebut akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. *Operating leverage* dan *financial leverage* merupakan

salah satu yang termasuk ke dalam rasio keuangan dan digunakan oleh perusahaan untuk menganalisis, merencanakan dan sebagai alat pengendali keuangan. Tujuan perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* yaitu keuntungan yang akan diperoleh akan lebih besar dari biaya aset serta sumber dana, dengan keuntungan yang meningkat maka akan meningkat pula keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Menurut Candra dan Fachrurrozie (2016) jika keuntungan yang didapatkan perusahaan lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menyebabkan penurunan keuntungan bagi pemegang saham. Tingkat utang merupakan kewajiban perusahaan yang harus dibayarkan dan hal ini dapat menurunkan profitabilitas karena untuk membiayai bunga akan menggunakan laba, terlebih jika laba yang diperoleh sedikit, maka akan berpengaruh terhadap semua sektor keuangan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham. Jika dilihat dari pembagian keuntungan ke pemegang saham *leverage* perusahaan yang tinggi tidak berarti pembagian dividen juga akan rendah karena perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup dengan menahan dividen guna melakukan perluasan ekspansi sehingga memicu hutang untuk membayar dividen kepada para pemegang saham karena dividen yang dibagikan tinggi tersebut bertujuan untuk menarik investor menanamkan modalnya kedalam perusahaan (Agustina dan Andayani, 2016). *Financial leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan



*leverage* maka perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri. Menghitung *leverage* dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio (Sartono, 2001), yaitu:

- 1) *Debt to Asset Ratio* yaitu membandingkan total utang dengan total aktiva.
- 2) *Debt to Equity Ratio* yaitu membandingkan total utang dengan total modal sendiri.
- 3) *Time Interest Earned Ratio* yaitu membandingkan laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga.
- 4) *Fixed Charge Converage* yaitu membandingkan EBIT yang ditambah bunga dan pembayaran sewa dengan bunga dan pembayaran sewa.

#### c. Profitabilitas

Profitabilitas mempunyai peran penting bagi perusahaan karena tujuan dari adanya sebuah perusahaan tidak terlepas dari keuntungan yang didapat. Profitabilitas merupakan rasio keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga dapat memberikan tingkat efektivitas manajemen perusahaan (Kasmir, 2016). Apabila perusahaan mendapatkan laba yang tinggi maka hal tersebut sangat berpengaruh terhadap pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada para investor, semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan. Profitabilitas juga merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh keuntungan yang dihasilkan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah

bunga dan pajak (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dapat dihitung dengan menggunakan jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Kasmir (2016) yaitu:

- 1) *Profit Margin* yaitu membandingkan EBIT dengan penjualan.
- 2) *Return on Investment* yaitu membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva.
- 3) *Return on Equity* yaitu membandingkan laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.
- 4) Laba per Lembar Saham yaitu membandingkan penjualan dengan total aktiva yang dikali dengan laba setelah pajak dibagi penjualan.

#### d. Kebutuhan Dana untuk Melunasi Utang

Kebanyakan perusahaan dalam menjalankan usahanya memakai pinjaman utang untuk aktivitas keuangannya. Apabila perusahaan memiliki jumlah utang yang besar maka membutuhkan dana yang besar juga untuk melunasinya, sedangkan untuk obligasi hipotek pada tahun yang bersangkutan maka akan diberikan dengan mengambil dana keuangan perusahaan yang hal tersebut akan berakibat pembayaran dividen yang semakin rendah kepada pemegang saham (Gitosudarmo dan Basri, 2002).

#### e. Kemampuan Meminjam

Perusahaan dalam meminjam dana untuk aktivitas keuangan jangka pendek akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan apabila perusahaan dalam meminjam tergolong besar, maka akan berdampak pada fleksibilitas yang lebih besar dan hal tersebut akan memperbesar

kemampuan membayarkan dividen kepada pemegang saham (Sartono, 2001).

f. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Sudarsi (2002), *growth potential* adalah potensi pertumbuhan perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan selisih total aset pada tahun  $t$  dengan total aset pada tahun  $t-1$  terhadap total aset pada  $t-1$ . Bisnis di suatu perusahaan yang tumbuh dan berkembang dengan cepat yang mampu menghasilkan laba yang tinggi atau besar, hal tersebut membuat perusahaan lebih berhati-hati pada saat pembagian dividen. Pertumbuhan perusahaan memiliki faktor indikator yang digunakan yaitu tingkat pertumbuhan tiap tahun dalam bentuk total aset. Selain total aset perusahaan dapat menggunakan total penjualan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat lebih aman dan mudah dalam memperoleh pinjaman eksternal dan dapat menanggung beban tetap dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2001). Pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periodenya. Pertumbuhan penjualan dapat memberikan sinyal kepada kreditur untuk memberikan kredit untuk menambah pinjaman sehingga pertumbuhan akan meningkatkan modal perusahaan. Pemakaian utang pada perusahaan akan menambah modal perusahaan sehingga dapat meningkatkan penjualan yang tinggi sebab dengan penjualan yang tinggi akan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi (Hanafi, 2014).

Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan memiliki banyak dana internal sehingga dapat digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan *GROWTH* yang merupakan selisih dari total penjualan dengan total penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan total penjualan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan penjualan antara tahun sekarang dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang dinyatakan dalam bentuk persentase (Carvalho and Costa, 2014).

g. Keadaan Pemegang Saham

Apabila perusahaan mempunyai saham yang relatif tertutup, pihak manajemen akan mengetahui dividen yang diinginkan oleh investor dan dapat bertindak dengan tepat apabila beberapa pemegang saham berada pada golongan *high tax* (pajak yang tinggi) dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah (Sartono, 2001).

h. Stabilitas Dividen

Besarnya dividen yang dibagikan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, dividen yang stabil menaik dan stabil yang semakin menurun. Besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil walau terjadi fluktuasi. Apabila pada masa yang akan datang perusahaan mengalami kerugian maka pembayaran dividen untuk pemegang saham akan diambilkan dari cadangan stabilisasi dividen (Gitosudarmo dan Basri, 2002).

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*”. Obyek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Teknik analisis menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menyatakan bahwa pengaruh langsung likuiditas terhadap dividen tunai yaitu berpengaruh negatif signifikan untuk pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan. Pengaruh langsung *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan untuk pengaruh tidak langsung dari *leverage* terhadap kebijakan dividentunai melalui profitabilitas mempunyai pengaruh positif tidak signifikan. Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap dividen tunai yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan untuk pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai melalui profitabilitas yaitu positif tidak signifikan.
2. Penelitian yang dilakukan Dewi, dkk. (2015) dengan judul “Pengaruh LDR, LAR, DER, dan CR terhadap ROA”. Obyek penelitian tersebut yaitu Perbankan yang terdaftar di BEI. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa LDR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, LAR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, CR berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

3. Penelitian yang dilakukan Prasetyo dan Darmawan (2017) dengan judul “Pengaruh Inflasi, Risiko Suku Bunga, Risiko Nilai Tukar, dan *Leverage* terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)”. Metode analisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa risiko inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, risiko suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, risiko nilai tukar tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Suryaputra dan Christiawan (2016) dengan judul “Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014”. Metode analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian CCC tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI”. Teknik analisis dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen,

pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Kardanah dan Soedjono (2013) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen”. Obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Metode analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil Penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dengan kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Puteri, dkk (2012) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen” Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda yang menunjukkan bahwa growth berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, MVEBVA berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen”. Obyek pada penelitian ini adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, growth potential berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

9. Penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Andayani (2016) dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. Obyek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2013. Metode analisis data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda yang menunjukkan hasil likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
10. Penelitian yang dilakukan oleh Candra dan Fachrurrozie (2016) yang berjudul “Determinan Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*”. Obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Metode analisis data dengan menggunakan analisis jalur yang menunjukkan bahwa pengaruh langsung likuiditas terhadap dividen tunai yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan



sedangkan untuk pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap kebijakan tunai melalui profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan, pengaruh langsung *leverage* terhadap dividen tunai yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan sedangkan untuk pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap dividen tunai melalui profitabilitas mempunyai pengaruh positif tidak signifikan, pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan sedangkan untuk pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap dividen tunai melalui profitabilitas yaitu positif tidak signifikan.

11. Penelitian yang dilakukan oleh Hikmah dan Astuti (2013) dengan judul “*Growth of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, dan Size of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*” dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa *growth of sales* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*, *investment* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*, *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*, *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*, *size of firm* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*.
12. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo dan Sampurno (2013) dengan judul “Analisis Pengaruh *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company’s Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets*

terhadap *Dividend Payout Ratio*” dengan teknik analisis regresi linier berganda menemukan hasil bahwa NPM berpengaruh positif signifikan terhadap *dividen payout ratio*, CR berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

13. Penelitian yang dilakukan oleh Hashemi dan Fatemeh (2012) dengan judul “*The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on the Dividend Policy (Case Study of Iran)*” dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *Size of Company* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
14. Penelitian yang dilakukan oleh Moradi, *et al*(2010) dengan judul “*Factors Affecting Dividend Policy: Empirical Evidence of Iran*” dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang menunjukkan hasil bahwa *beta* berpengaruh secara tidak langsung dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *size* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *PER* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *DER* berpengaruh tidak langsung dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *Growth* berpengaruh tidak langsung dan signifikan

terhadap kebijakn dividen, profitabilitas berpengaruh langsung dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

15. Penelitian yang dilakukan oleh Khan, *et al*(2016) yang berjudul “*Impact of Dividend Policy on Firm Performance: An Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange*” dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen, PER, *growth* berpengaruh signifikan terhadap ROA sedangkan *size* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan dan PER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE sedangkan *size*, *leverage* dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE.

### C. Hipotesis

1. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

*Leverage* merupakan penggunaan utang yang memiliki beban bunga dengan tujuan untuk meningkatkan aset perusahaan untuk keperluan pendanaan perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi menunjukkan bunga untuk utang juga tinggi apabila penggunaan utang tinggi maka akan berdampak pada pembagian dividen yang rendah (Hanafi, 2014). Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan oprasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar beban bunga atau biaya tetap dari kewajiban-kewajiban yang dimiliki perusahaan dan hal tersebut berdampak pada pembagian dividen yang rendah. Risiko penggunaan *leverage* telah diketahui oleh pemegang saham yang mana jika perusahaan

menggunakan *leverage* yang tinggi maka investor akan menghawatirkan tingkat pembayaran beban bunga yang harus dibayarkan dan risiko gagal bayar yang berdampak kepada kebangkrutan dan hal tersebut akan mengurangi investor yang ingin menanamkan saham dengan melihat dampak yang akan terjadi. Penggunaan *leverage* pada perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor yang ingin menanamkan saham pada sebuah perusahaan (Modigliani Miller dalam Brigham, 2001). Semakin tinggi penggunaan utang maka perusahaan juga akan membayar biaya bunga yang besar pula sehingga pembayaran dividen juga semakin rendah Tarjo dan Hartono dalam Dewi (2016). Penelitian ini menggunakan alat ukur atau proksi DAR untuk menghitung *leverage* yaitu dengan membandingkan total hutang dengan total aset. Penelitian yang dilakukan Sari dan Sudjarni (2015), Puteri, dkk (2012) pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen yaitu berpengaruh negatif signifikan.

H1: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## 2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan menandakan perusahaan tersebut mengalami perkembangan dalam usahanya dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dapat berdampak pada pembagian dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Perusahaan yang berada pada industri yang memiliki laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang terus bertumbuh dan berkembang akan mampu membagikan dividen

tinggi karena pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai jumlah dana internal yang besar sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. *Birth in The Hand* berpedoman pada keputusan dasar untuk tidak membiarkan kebijakan dividen mempengaruhi keputusan investasi perusahaan, arus kas operasional, baik dalam jumlah yang diharapkan dan variabilitas tidak akan dipengaruhi oleh kebijakan dividen, karena kebijakan dividen tidak mempunyai dampak yang signifikan terhadap ketidakpastian arus kas dan pada tingkat risiko perusahaan (Keown, dkk 2000). Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini menggunakan alat ukur atau proksi *GROWTH* yaitu selisih antara total penjualan dengan total penjualan tahun sebelum dibagi dengan total penjualan tahun sebelum. Penelitian yang sama dilakukan oleh Hutaeruk (2013) dan Rafique (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan.

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 3. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari aktivitas penjualan (Kasmir, 2016). Profitabilitas merupakan tujuan utama yang diinginkan oleh perusahaan yang mana jika perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi maka akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi karena perusahaan mempunyai dana yang lebih setelah kewajiban pada perusahaan telah terpenuhi dan kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan oleh

profitabilitas karena pembayaran dividen tergantung oleh perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para investor karena dengan melihat profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan sangat baik dalam mengelola perusahaannya dan pemegang saham beranggapan bahwa perubahan pembayaran dividen adalah sinyal atau isyarat perkiraan manajemen mengenai keuntungan perusahaan Modigliani Miller dalam Brigham (2001). Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan alat ukur atau proksi ROA untuk mengetahui tingkat profit yang dihasilkan oleh perusahaan dengan membandingkan laba bersih dengan total aset. Penelitian yang sama dilakukan oleh Lestari dan Fitria (2014), Kadianah dan Soedjono (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### 4. Pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas

*Leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana *sources of funds* untuk perusahaan yang memiliki biaya tetap (bunga) dengan tujuan supaya dapat meningkatkan keuntungan yang potensial untuk pemegang saham (Sartono, 2001). Penggunaan *leverage* yang tinggi akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan karena jika perusahaan menggunakan *leverage* yang tinggi maka perusahaan harus membayar beban bunga yang terdapat pada utang pada periode yang sudah ditentukan, keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar beban bunga dari kewajiban-kewajiban yang dimiliki perusahaan dan harus dipenuhi. Penggunaan

*leverage* yang tinggi memiliki risiko yang mana jika perusahaan tidak dapat membayar beban bunga karena laba yang diperoleh perusahaan sedikit atau tidak sebanding dengan pembayaran kewajiban-kewajiban yang memiliki beban bunga (gagal bayar) maka hal tersebut dapat mengakibatkan kebangkrutan pada perusahaan atau *financial distress*. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan DAR karena dengan DAR perusahaan dapat melihat seberapa besar total utang dibiayai oleh total aset. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas hal ini merupakan pernyataan Sunarto dan Budi (2009) dan Dewi, dkk. (2015).

H4: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

#### 5. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas

Pertumbuhan bagi perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami perkembangan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan juga tinggi karena pertumbuhan yang meningkat akan dapat menghasilkan laba yang besar, semakin tinggi pertumbuhan maka akan semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan. Penelitian ini menggunakan alat ukur *GROWTH* yaitu dengan membandingkan total penjualan t yang dikurangi dengan total penjualan tahun sebelumnya dibagi dengan total penjualan tahun sebelumnya. Total penjualan yang meningkat dari tahun sebelumnya menandakan perusahaan mengalami pertumbuhan dan perkembangan dari tahun ke tahun. Penelitian yang

dilakukan oleh Khan, *et al*(2016) dan Suryaputra dan Christiawan (2016) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H5: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas.

#### 6. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

Penggunaan *leverage* yang tinggi akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan karena jika perusahaan menggunakan *leverage* yang tinggi maka perusahaan harus membayar beban bunga dari kewajiban-kewajiban perusahaan pada periode yang sudah ditentukan, keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajiban beban tetap yang harus dipenuhi. Jika perusahaan memiliki laba yang sedikit maka pembayaran dividen yang dibagikan juga akan rendah. Penelitian ini didukung oleh Dewi, dkk. (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H6: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

#### 7. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan juga tinggi karena pertumbuhan yang meningkat

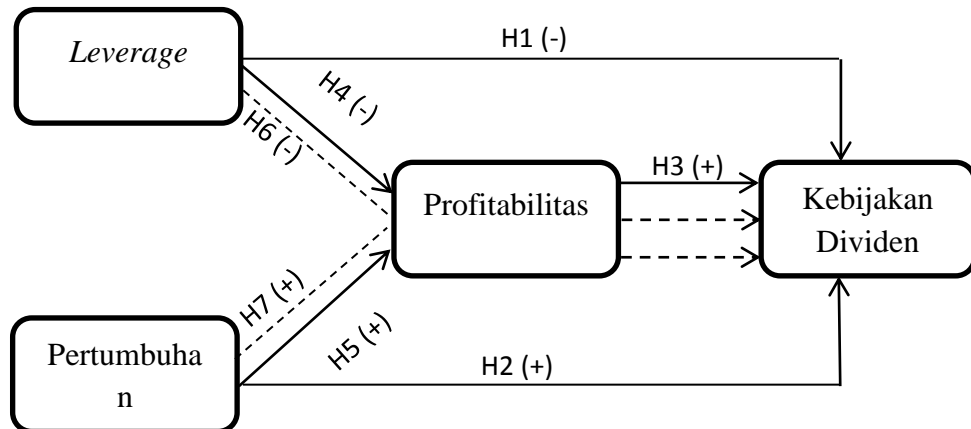


akan menghasilkan laba yang besar, semakin tinggi penjualan maka akan semakin banyak laba yang diperoleh oleh perusahaan. Profitabilitas akan meningkat jika perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi hal tersebut akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi karena perusahaan mempunyai dana yang lebih setelah kewajiban pada perusahaan telah terpenuhi dan kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan oleh profitabilitas karena pembayaran dividen tergantung oleh perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Suryaputra dan Christiawan (2016) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H7: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

#### **D. Model Penelitian**

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu Kebijakan Dividen dengan variabel independen yaitu *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan sedangkan Profitabilitas merupakan variabel *intervening*.



Gambar 2.1. Model Penelitian

Tabel 2.1  
Pengaruh Antar Variabel

No	Pengaruh Langsung	Peneliti
1.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	1.Sari dan Sudjarni (2015) 2.Puteri, dkk (2012)
2.	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	1.Hutauruk (2013) 2. Rafique (2012)
3.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	1.Lestari dan Fitria (2014) 2. Kardianah dan Soedjono (2013)
4.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Profitabilitas	1.Sunarto dan Budi (2009) 2. Dewi, dkk. (2015)
5.	Pengaruh Pertumbuhan terhadap Profitabilitas	1.Khan, et al (2016) 2. Suryaputra dan Christiawan (2016)
6.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas	1.Dewi, dkk. (2015) 2. Dewi (2016)
7.	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas	1.Suryaputra dan Christiawan (2016) 2. Sari dan Sudjarni (2015)

