

BAB II

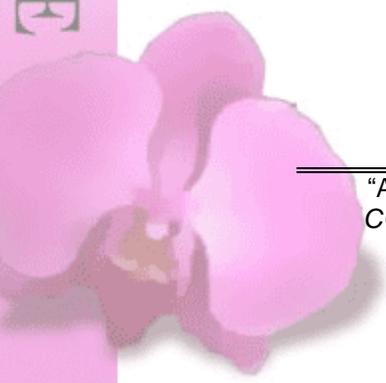
TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini:

- 1) Sisca Christianty Dewi (2008), melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- 2) Rizka Persia Pasadena (2013), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” menyatakan bahwa likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- 3) Bagus Dwi Saputra (2013), melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive and Components yang Listed di BEI)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun *leverage* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- 4) Fillya Afriani,dkk (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen” menyatakan bahwa likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

- 5) Ismawan Yudi Prawira,dkk (2014), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)” menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
- 6) Widya Akhadiyah (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Growth Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 7) Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati (2016), dalam penelitiannya dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur” menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- 8) Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015), melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.



- 9) Hani Diana Latiefasari (2011), dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)” menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR, DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, COL berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR.
- 10) Wahyu Aris Trianto (2011), melakukan penelitian dengan judul “ Pengaruh *Shareholder Dispersion*, *Free Cash Flow*, *Collateral Assets*, dan *Debt* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2007)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Collateral Assets* berpengaruh positif terhadap DPR dan *Debt* berpengaruh negatif terhadap DPR.
- 11) Novitasari, dkk (2013), dalam penelitian yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia)” menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, sedangkan COL berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR.
- 12) Dini Nurmadinah (2015), melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Growth*, *Collateralizable Assets (COL)*, *Return on Equity (ROE)* Terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, DER, *Growth*, COL tidak berpengaruh terhadap DPR, dan ROE berpengaruh terhadap DPR.

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil
1.	Sisca Christianty Dewi (2008)	Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan hutang dan profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
2.	Rizka Persia Pasadena (2013)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
3.	Bagus Dwi Saputra (2013)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive and Components yang Listed di BEI)	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen • <i>Leverage</i> dan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

“ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, *GROWTH*, DAN *COLLATERALIZABLE ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2103-2015)”

Author: Hadi Susanto NPK: K.2013.5.32444

4.	Fillya Afriani,dkk (2014)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
5.	Ismawan Yudi Prawira,dkk (2014)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)	<i>Leverage</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
6.	Widya Akhadiyah (2015)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Profitabilitas dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
7.	Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan perusahaan (<i>growth</i>) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

8.	Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI	Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan <i>Growth</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
9.	Hani Diana Latiefasari (2011)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)	<ul style="list-style-type: none"> • CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR • DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR • <i>Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR • COL berpengaruh positif signifikan terhadap DPR • ROE berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR
10.	Wahyu Aris Trianto (2011)	Pengaruh <i>Shareholder Dispersion</i> , <i>Free Cash Flow</i> , <i>Collateral Assets</i> , dan <i>Debt</i> Terhadap Kebijakan Dividen	<i>Collateral Assets</i> berpengaruh positif terhadap DPR

“ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, *GROWTH*, DAN *COLLATERALIZABLE ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2103-2015)”

Author: Hadi Susanto NPK: K.2013.5.32444

		(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2007)	<i>Debt</i> berpengaruh negatif terhadap DPR
11.	Novitasari, dkk (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia)	<i>Growth</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR COL berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR
12.	Dini Nurmadinah (2015)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Growth</i> , <i>Collateralizable Assets</i> (COL), <i>Return on Equity</i> (ROE) Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013	CR, DER, <i>Growth</i> , COL tidak berpengaruh terhadap DPR ROE berpengaruh terhadap DPR

Sumber:

Dewi (2008), Pasadena (2013), Saputra (2013), Afriani (2014), Prawira (2014), Akhadiyah (2015), Silaban (2016), Sari (2015), Latiefasari (2011), Trianto (2011), Novitasari (2013), Nurmadinah (2015).

2.2.Kajian Teori

2.2.1. Dividen

a) Pengertian Dividen

Dividen merupakan laba yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan besarnya saham yang dimiliki dan kebijakan yang ditentukan perusahaan. Dividen adalah laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham sebanding dengan saham yang dimiliki dalam jumlah tertentu berdasarkan keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS). Dividen adalah pembagian keuntungan dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu kepada para pemegang saham yang berhak setelah sebelumnya harus melalui persetujuan RUPS terlebih dahulu (Lindananty, 2015:1).

Menurut Nursandari (2015:12), dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Pendapatan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham disebut sebagai dividen (Sulitia, 2009:15). Dividen merupakan pengembalian (*return*) yang diharapkan investor dan menjadi pertimbangan saat memilih untuk melakukan investasi. Sehingga besaran dividen atau tingkat pengembalian (*return*) perlu dipertimbangkan sesuai dengan yang diharapkan (*expected return*) oleh investor serta mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Palino (2012) menjelaskan bahwa dividen adalah distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat, atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham kepada pemegang saham perusahaan sebagai proporsi dari jumlah yang dimiliki oleh pemilik (Akhadiyah,2015:10).

Dividen interim adalah dividen sementara yang dinyatakan dan dibayarkan sebelum laba tahunan perseroan ditetapkan oleh RUPS. Biasanya pembayaran dilakukan secara berkala seperti per triwulan selama tahun berjalan. Dividen interim belum merupakan

dividen yang bersifat final (*final dividend*) berdasar keputusan RUPS, pembagiannya baru berdasar penetapan direksi. Bila dividen final diberikan dalam satu tahun buku tertentu (Lindananty, 2015:5).

b) Jenis-Jenis Dividen

Menurut Akhadiyah (2015:11-12), Kieso dan Weygandt (1995) menyatakan jenis-jenis dividen sebagai berikut:

1) Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan langsung secara tunai kepada para pemegang saham. Sehingga sebelum manajemen memutuskan kebijakan dividen dengan pembayaran dividen secara tunai, perusahaan harus memastikan bahwa persediaan uang kas mencukupi, baik untuk kebutuhan biaya operasional perusahaan maupun untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dividen tunai adalah pembaian dividen yang paling umum digunakan oleh perusahaan, karena memudahkan pihak perusahaan dalam pembayaran kepada para pemegang saham.

2) Dividen harta (*property dividend*)

Dividen harta merupakan hutang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan selain tunai, dividen harta yang biasa digunakan adalah surat-surat berharga seperti saham, karena lebih mudah diberikan kepada para pemegang saham.

3) Dividen skrip (*script dividend*)

Dividen skrip diberikan pada masa yang akan datang, karena dividen yang dibagikan tidak mencukupi dalam bentuk kas. Dividen skrip dapat berupa wesel bayar, yang berisi perjanjian tertulis mengenai pembayaran dividen diwaktu mendatang..

4) Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen likuidasi merupakan pengembalian investasi yang berasal bukan dari laba, namun dari modal hasil donasi pihak luar atau pemegang saham lain.

5) Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kepemilikan saham dalam jumlah tertentu.

c) Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:382) dalam Pasadena (2013:17-18), dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu:

1) Tanggal pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2) *Cum-dividend date*

Cum-dividend date merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen. Artinya jika pemegang saham masih memiliki saham perusahaan dalam waktu/ tanggal tersebut, maka pemegang saham berhak menerima dividen pada saat dividen dibayarkan kepada para pemegang saham.

3) Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Date of record adalah tanggal dimana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

4) Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu, pada bursa internasional disepakati adanya *exdividend date* yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan (*date of*

record). Setelah pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5) Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas didebet dan piutang dieliminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

2.2.2. Kebijakan Dividen

a) Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan suatu kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah laba dibagikan dalam bentuk dividen atau tidak bagikan dan menjadi tambahan modal perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Weston dan Colepland (1992) menjelaskan bahwa kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan (Nurhayati,2013:145).

Menurut Subramanyam dan Wild (2014) pembayaran dividen (*dividend payout*) mengacu pada proporsi laba yang didistribusikan yang sering dinyatakan dalam rasio atau persentase laba bersih, di sisi lain reinvestasi laba (*earnings reinvestment*) atau saldo laba mengacu pada penahanan laba dalam perusahaan untuk digunakan dalam bisnis perusahaan yaitu untuk pendanaan internal (*internal financing*).

Menurut Sulitia (2009:16), kebijakan mengenai dividen mengacu kepada pilihan perusahaan apakah akan membagikan dividen dalam bentuk kas ataupun dalam bentuk lainnya, berapa besaran dividen yang akan dibagikan, dan seberapa sering dividen akan dibagikan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham atau investor (Nursandari,2015:15). Sedangkan menurut

Puspitasari (2014:13), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

Menurut Lindananty (2015:11), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahandam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi masa mendatang. Bila laba dibagikan dalam bentuk dividen maka akan mengurangi laba ditahan dan mengurangi total sumber dana intern. Sebaliknya bila laba yang diperoleh datahan maka kemampuan pembentukan dana intern semakin besar. Kondisi-kondisi yang harus dipertimbangkan pada saat menentukan kebijakan dividen:

- 1) Perusahaan akan melakukan investasi baru atau tidak
- 2) Adanya alternatif pendanaan dari luar misalnya dari hutang atau menerbitkan saham baru
- 3) Membagikan dividen dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen saham (*stock dividend*), atau membeli lagi (sebagian) saham (*repurchase of stocks*).

Penentuan kebijakan ini harus melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Dalam rapat tersebut dibahas mengenai keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan yakni membagikan laba atau menahan laba. Bila keputusan RUPS adalah membagikan laba, maka akan ditentukan besaran atau tingkat pembagian dividen atas laba yang diperoleh, serta prosedur pembayaran dividen.

b) Alternatif Kebijakan Dividen

Dalam melaksanakan kebijakan dividen, menurut Sulitia (2009:16) perusahaan memiliki beberapa alternatif sebagai berikut :

- 1) Rasio pembayaran dividen konstan

Dalam melakukan kebijakan ini, perusahaan menerapkan besaran *dividen payout ratio* (DPR) secara konstan atau dalam jumlah yang tetap pada setiap tahun. Namun, jumlah nominal dividen per saham akan tetap fluktuasi sesuai dengan pendapatan atau laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap tahunnya.

2) Dividen per saham konstan

Dalam kebijakan ini, perusahaan menerapkan pembagian dividen per lembar saham secara konstan atau tetap setiap tahunnya. Meskipun pendapatan atau laba perusahaan berfluktuasi dari tahun ke tahun, tapi pendapatan dividen per lembar saham akan dibagikan secara konstan atau sama.

3) Dividen kecil dan teratur plus ekstra akhir

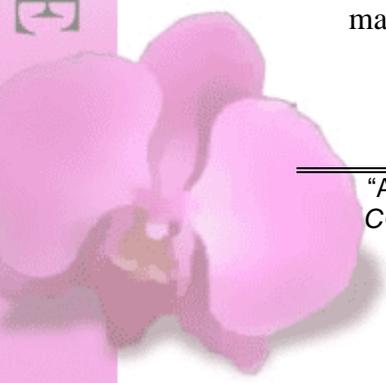
Pada kebijakan ini, perusahaan membagikan dividen yang kecil untuk tiap lembar saham secara teratur. Apabila pada akhir tahun terdapat peningkatan laba maka perusahaan akan memberikan ekstra dividen kepada para pemegang saham.

c) Teori kebijakan dividen

Terdapat beberapa teori yang bisa digunakan sebagai dasar atau landasan dalam menentukan kebijakan dividen yang tepat dalam perusahaan, sehingga kebijakan yang diputuskan akan berdampak positif bagi perusahaan maupun bagi para investor (pemegang saham). Sulitia (2009:19-22) menyatakan ada beberapa teori tentang kebijakan dividen:

1) *The bird-in-the-hand theory*

Teori ini menyatakan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Menurut teori ini, investor lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlahnya dari pada mengharapkan adanya *capital gain* yang masih mungkin berfluktuasi. Investor menganggap pengembalian (*return*) berupa



dividen memiliki kepastian yang tinggi daripada mengharap pendapatan dari *capital gain* yang belum pasti karena adanya fluktuasi harga saham di pasar modal.

2) *Signaling theory*

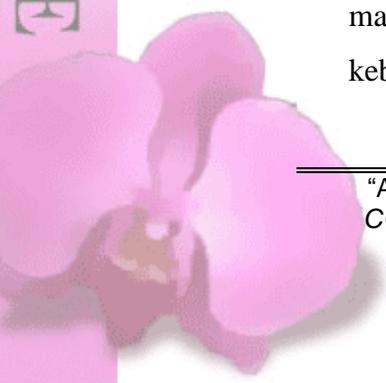
Teori ini menyatakan bahwa terdapat ketidaksimetrisan informasi yang terjadi antara manajer dan para investor. Menurut teori ini, apabila perusahaan mengungkapkan dividen yang lebih tinggi dari pada yang diantisipasi pasar, hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek kinerja keuangan dimasa depan yang lebih baik. Begitupun sebaliknya, jika perusahaan mengumumkan dividen yang lebih rendah dari pada yang diharapkan pasar, maka hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal buruk terhadap *return* dan kinerja perusahaan.

3) *Residual theory*

Menurut teori ini, pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki sisa setelah membiayai investasi-investasi yang memiliki *net present value* (NPV) positif dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan (*retained earning*). Dengan demikian, maka pembayaran dividen adalah prioritas terakhir bagi perusahaan. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa, maka tidak dilakukan pembayaran dividen.

4) *Clientele effect theory*

Menurut teori ini, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu karena setiap investor memiliki preferensi tersendiri terhadap imbal hasil yang mereka peroleh. Perusahaan dengan rasio pembayaran tinggi akan menarik bagi investor yang menyukai tingkat pengembalian dalam bentuk kas yang pasti jumlahnya. Sementara bagi para investor yang lebih menyukai *capital gain*, maka akan memilih perusahaan yang memiliki kenaikan harga saham. Jadi, kebijakan dividen perusahaan tertuju untuk segmen investor tertentu.



5) *Expectation theory*

Teori ini menyatakan bahwa para pemegang saham memiliki harapan masing-masing terhadap besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan. Harapan ini dapat dipengaruhi faktor internal perusahaan seperti besarnya dividen tahun sebelumnya, keputusan investasi perusahaan, dan pendapatan perusahaan tahun ini. Dan juga bisa dipengaruhi oleh faktor eksternal, meliputi kondisi perekonomian dan politik negara.

2.2.3. *Likuiditas*

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Pada penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (rasio lancar) yakni rasio yang mengukur antara aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Latiefasari, 2011:27). Dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan (Pasadena,2013:24). Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Mengutip dalam Pasadena (2013:23), Keown et. Al (2001 : 621) menjelaskan bahwa posisi likuiditas perusahaan pada kemampuan pembayaran dividen sangat berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Sehingga ketersediaan kas harus dipertimbangkan oleh manajemen sebelum memutuskan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham (investor).

Macam-macam rasio likuiditas dalam Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3, Nomor 3 (2014:4) sebagai berikut:

1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Kasmir (2009 : 134) menyatakan bahwa rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar.

Dalam prakteknya sering kali dipakai bahwa rasio lancar dengan standar 200% atau 2 : 1 yang artinya satu rupiah utang lancar harus dijamin dengan dua rupiah aktiva lancar terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan.

2) Rasio Cepat (*Quick Ratio/Acid Test Ratio*)

Acid Test atau *Quick Ratio* dirancang untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajibannya, tanpa harus melikuidasi atau terlalu bergantung pada persediaannya. Prastowo dan Juliaty, (2002 : 80 -81) menyatakan bahwa persediaan tidak bisa sepenuhnya diandalkan, karena persediaan bukanlah sumber kas yang bisa diperoleh, dan bahkan mungkin tidak mudah dijual pada kondisi ekonomi yang lesu.

Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutangnya dengan tidak memperhitungkan persediaan. Rasio yang baik umumnya adalah 100% atau 1 : 1, kurang dari ukuran tersebut dianggap kurang baik. Rasio ini lebih tajam dari pada *current ratio*, karena hanya membandingkan aktiva yang sangat likuid (mudah dicairkan atau diuangkan) dengan utang lancar.

2.2.4. *Leverage*

Leverage merupakan struktur modal yang digunakan perusahaan dalam mendanai operasional dan kebutuhan perusahaan yang berasal dari hutang. Menurut Akhadiyah (2015:22) rasio hutang atau *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Suharli (2006:247) menyatakan bahwa struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

Mengutip dalam Latiefasari (2011:10), Prihantoro (2003) mengungkapkan bahwa semakin tinggi *leverage* (DER), berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah. Rendahnya pembagian dividen terjadi karena perusahaan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban (hutang) dari pada membagikan dividen. Sehingga jika terdapat sisa dana setelah pemenuhan kewajiban hutang, maka manajemen mempertimbangkan untuk menerapkan kebijakan dividen dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran hutang menjadi prioritas utama perusahaan bila dibandingkan dengan keputusan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Macam-macam *leverage* dalam Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3, Nomor 3 (2014:4) sebagai berikut:

1) *Operating leverage*

Operating leverage pada dasarnya adalah besarnya perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. *Operating leverage* timbul karena adanya *fixed Operating cost* yang digunakan di dalam perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. *Fixed operating cost* tidak berubah dengan adanya perubahan penjualan. Dengan demikian dapat didefinisikan bahwa *leverage* operasi ialah sebagai penggunaan potensial biaya-biaya

operasi untuk memperbesar pengaruh perubahan dalam penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak perusahaan.

2) *Financial leverage*

Financial leverage terjadi apabila perusahaan menggunakan hutang selain modal sendiri dalam struktur finansialnya. Menggunakan *leverage* keuangan akan mempengaruhi besar kecilnya rentabilitas modal sendiri secara proposional. Dengan masuknya pinjaman ke dalam struktur modal, keuntungan atas modal sendiri lebih meningkat. Dari *leverage* keuangan akan diperoleh manfaat jika dana yang di pinjam dengan suku bunga tertentu dapat digunakan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari bunga pinjamannya. *Leverage* keuangan adalah perubahan prosentase tertentu dalam EBIT. *Leverage* keuangan dapat menggunakan dua ukuran yaitu:

a) Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Debt Ratio/DR*)

Debt Ratio/DR merupakan rasio yang mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditor terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dan secara matematis, dapat dihitung dengan cara membagi antara total utang yang di pinjam dengan total aktiva.

b) Rasio Total Utang Terhadap Modal/Ekuitas (*debt to equity ratio/DER*)

Debt To Equity Ratio/DER merupakan rasio yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang kepada pihak luar. Dan secara matematis dapat di htung dengan cara total utang di bagi dengan total modal/*equity*.

2.2.5. *Profitabilitas*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dari kegiatan operasional perusahaan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak (Nurhayati,

2013:146). Mahaputra dan Wirawati (2014:697) menyebutkan bahwa profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Dengan adanya *profit* atau laba, maka perusahaan mempunyai kecukupan dana untuk pembagian dividen, sehingga pendapatan laba perusahaan sangat penting dan menentukan apakah dividen akan dibagikan atau tidak. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya (Hutomo, 2012:5).

Menurut Akhadiyah (2015:20-22) terdapat beberapa rasio yang termasuk dalam rasio profitabilitas sebagai berikut:

1) *Earning per share (EPS)*

Rasio ini menunjukkan laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan atas laba yang diperoleh dalam periode tertentu. *Earning per share* (EPS) menjadi perhatian perusahaan karena akan menentukan kesejahteraan pemegang saham, dengan adanya nilai EPS yang tinggi artinya pemegang saham memiliki keuntungan yang tinggi pula, hal ini menjanjikan kesejahteraan bagi para pemegang saham.

2) *Dividend per share (DPS)*

Rasio ini menggambarkan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham untuk tiap lembar sahamnya. Dengan kata lain, *dividend per share* (DPS) adalah pendapatan per lembar saham bagi para investor atau pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Semakin banyak saham yang dimiliki akan sebanding dengan jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham.

3) *Payout ratio*

Rasio ini menunjukkan dividen tunai yang dibayarkan per lembar saham sebagai persentase *earning per share*.

4) *Profit margin*

Rasio ini mengukur profitabilitas perusahaan pada jumlah penjualan. Profit margin diperoleh dari pendapatan setelah pajak (*earning after tax*) dibagi dengan penjualan bersih pada periode tertentu.

5) *Return on assets (ROA)*

Return on assets menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba (Tandelilin, 2007).

6) *Return on equity (ROE)*

Tandelilin (2007) menyatakan bahwa *Return on equity* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang bisa diperoleh pemegang saham. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba berdasarkan ekuitas atau modal yang dimiliki.

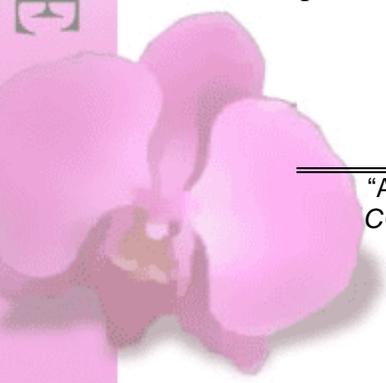
2.2.6. *Growth*

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan adanya peningkatan atau bertambahnya jumlah harta atau aset yang dimiliki oleh perusahaan atas kegiatan operasional maupun investasinya. Pertumbuhan perusahaan adalah hal yang diharapkan oleh berbagai pihak yang berkepentingan dalam perusahaan, baik pihak internal maupun eksternal, karena *growth* dianggap sebagai tanda atau sinyal bahwa kinerja perusahaan berada dalam kinerja yang baik, serta dianggap mempunyai prospek yang baik di waktu mendatang. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui jumlah aset yang dimiliki perusahaan setiap tahunnya. Bertambahnya aset perusahaan menunjukkan adanya pertumbuhan (*growth*) karena aset yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.

Growth merupakan rasio yang mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Nurmadinah, 2015:4). Menurut Silaban (2016:1259), Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana lebih besar dibanding perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah, kebutuhan dana yang besar itu disebabkan karena perusahaan membutuhkan dana lebih untuk membiayai aktivitas investasi (Novitasari, 2013:12).

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan menyebabkan kebutuhan dana bagi perusahaan semakin besar, karena bertambahnya aset perusahaan membutuhkan biaya lebih besar untuk biaya operasional dan juga biaya investasinya dimasa mendatang. Dengan besarnya kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang, perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan labanya daripada membagikannya sebagai dividen kepada para pemegang saham (Nurmadinah, 2015:4).

Menurut Brigham (2011:211) pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang di dapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham (Sari, 2015:3350). Pertumbuhan perusahaan yang ditandai dengan bertambahnya aset perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan sedang melakukan investasi, sehingga membutuhkan biaya-biaya untuk pengelolaan investasi tersebut. Oleh karena itu, adanya pertumbuhan perusahaan menyebabkan perusahaan lebih fokus terhadap pendanaan internal dari pada membagikan laba dalam bentuk dividen.



Hal ini menunjukkan bahwa *growth* menyebabkan berkurangnya pembagian dividen oleh perusahaan. Menurut Wahyudi dan Baidori (2008), pertumbuhan pada total aset yang besar akan menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham karena pengelola perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh perusahaan untuk aktivitas pendanaan internal peluang investasi yang ada, sehingga semakin besar pertumbuhan pada total aset akan mengakibatkan perusahaan menurunkan pembayaran dividen (Latiefasari, 2011:10).

2.2.7. *Collateralizable Assets*

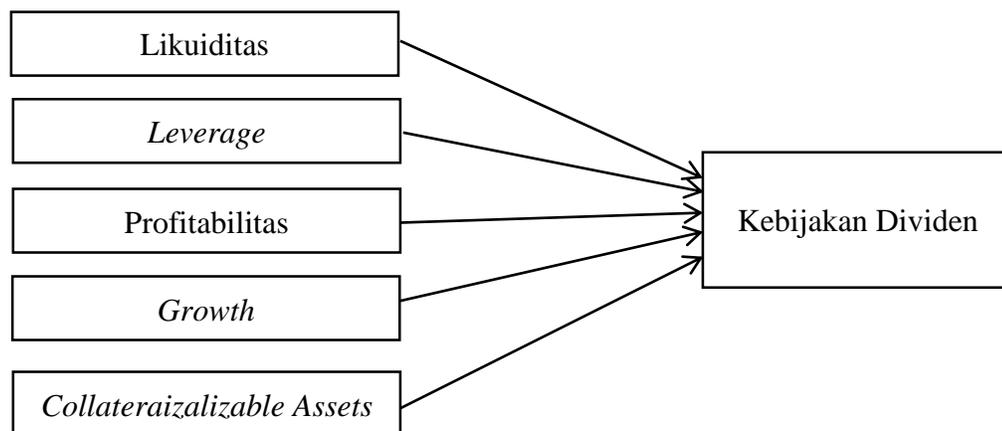
Collateralizable Assets merupakan aset perusahaan yang bisa digunakan sebagai agunan atau jaminan ketika perusahaan melakukan peminjaman atau hutang kepada kreditur. Kreditur biasanya memberikan syarat kepada perusahaan untuk memberikan jaminan atas peminjaman yang dilakukan, khususnya untuk peminjaman dana dalam jumlah yang besar. Hal ini dilakukan kreditur sebagai jaminan bahwa dana yang dipinjam perusahaan akan mampu dikembalikan. Bila terjadi permasalahan mengenai pelunasan hutang, pihak kreditur telah memiliki jaminan atas dana yang dipinjam yakni aset perusahaan.

Tingginya jaminan yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga kemungkinan perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar karena tidak adanya tekanan dari pihak kreditur (Fauz dan Rosidi, 2007) dalam Puspitasari (2014:19). Sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayar.

Collateralizable Assets merupakan rasio yang mengukur jumlah aset tetap dengan total seluruh aset (Nurmadinah, 2015:4). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan

menunjukkan bahwa jaminan perusahaan menggunakan aset tinggi, sehingga kreditur merasa aman atas piutang yang ada di perusahaan. Hal ini dapat mengurangi konflik kepentingan antara kreditur dengan perusahaan, sehingga perusahaan bisa membagikan dividen kepada para pemegang saham. Sedangkan bila jumlah aset dinilai kurang mencukupi jaminan atas hutang perusahaan, maka akan menimbulkan konflik kepentingan antara perusahaan dengan pihak kreditur. Sehingga prioritas utama perusahaan ketika mendapat *income* maupun laba bukanlah pembagian dividen, melainkan lebih memprioritaskan untuk pelunasan hutang kepada pihak kreditur. Hal ini menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Puspitasari, 2014:28-29).

2.3. Model Teori



Gambar 2.1. Model Teori

2.3.1. Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan dalam memenuhi pembiayaan atau kewajiban jangka pendek perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel likuiditas diprosikan dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* diperoleh dari aset

lancar yang dibagi dengan hutang lancar. Dalam kebijakan dividen, likuiditas perusahaan sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dividen dibayarkan menggunakan kas (aset lancar) bukan dengan laba ditahan, sehingga perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Semakin tinggi likuiditas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar dividen menggunakan kas perusahaan kepada para pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.3.2. *Leverage terhadap kebijakan dividen*

Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang atau *leverage* yang tinggi, maka akan berpengaruh terhadap pembagian dividen, karena perusahaan akan memilih untuk melunasi hutang terlebih dahulu sebelum memutuskan membagikan dividen. Dengan kata lain, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang perusahaan, kemudian akan membagikan dividen jika dana perusahaan yang berasal dari laba mencukupi. Sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan akan mengakibatkan pembagian laba yang menurun atau lebih kecil. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.3.3. *Profitabilitas terhadap kebijakan dividen*

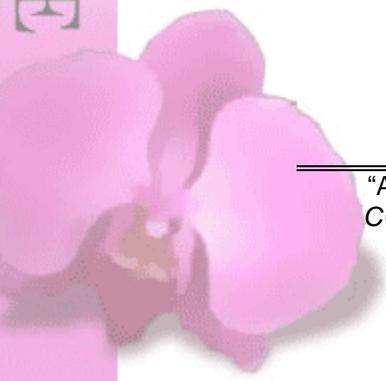
Dalam kebijakan kebijakan dividen, perusahaan membagikan dividen diambil dari laba yang diperoleh perusahaan. Artinya, perusahaan haruslah memperoleh laba atau keuntungan bila ingin membagikan dividen kepada pemegang saham. Tingkat profit atau keuntungan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen, dalam hal ini dividend payout ratio. Sehingga semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan untuk membayar dividen. Dengan demikian, maka artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.3.4. *Growth terhadap kebijakan dividen*

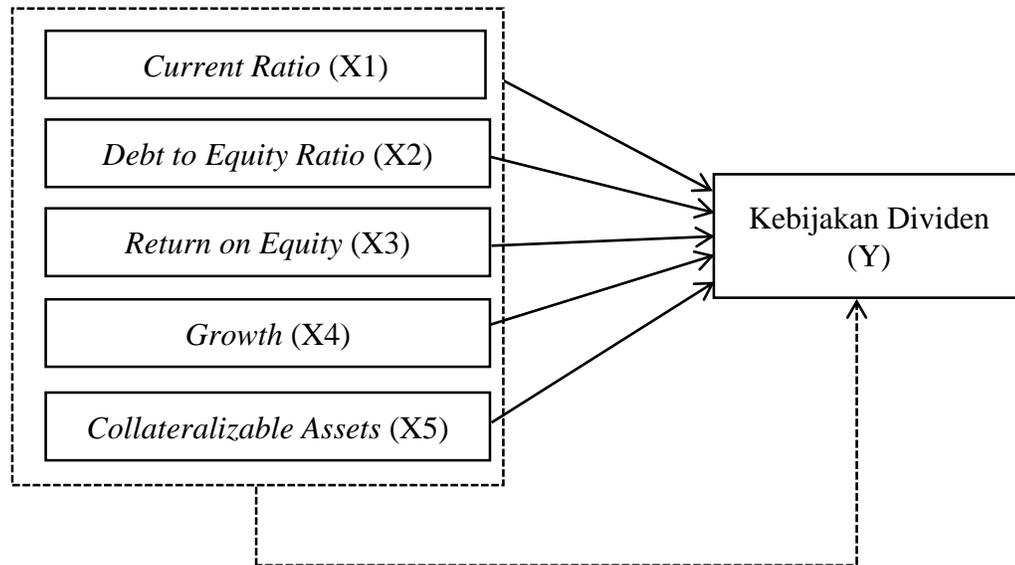
Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan adanya peningkatan atau bertambahnya jumlah harta atau aset yang dimiliki oleh perusahaan atas kegiatan operasional maupun investasinya. Pertumbuhan perusahaan adalah hal yang diharapkan oleh berbagai pihak yang berkepentingan dalam perusahaan, baik pihak internal maupun eksternal, karena *growth* dianggap sebagai tanda atau sinyal bahwa kinerja perusahaan berada dalam kinerja yang baik, serta dianggap mempunyai prospek yang baik di waktu mendatang. Pertumbuhan pada total aset yang besar akan menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham karena pengelola perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh perusahaan untuk aktivitas pendanaan internal atas peluang investasi yang ada. Dengan demikian, maka artinya *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.3.5. *Collateralizable assets terhadap kebijakan dividen*

Collateralizable Assets merupakan aset perusahaan yang bisa digunakan sebagai agunan atau jaminan ketika perusahaan melakukan peminjaman atau hutang kepada kreditur. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa jaminan perusahaan menggunakan aset tinggi, sehingga kreditur merasa aman atas piutang yang ada di perusahaan. Hal ini dapat mengurangi konflik kepentingan antara kreditur dengan perusahaan, sehingga perusahaan bisa membagikan dividen kepada para pemegang saham. Sedangkan bila jumlah aset dinilai kurang mencukupi jaminan atas hutang perusahaan, maka akan menimbulkan konflik kepentingan antara perusahaan dengan pihak kreditur. Sehingga prioritas utama perusahaan ketika mendapat *income* maupun laba bukanlah pembagian dividen, melainkan lebih memprioritaskan untuk pelunasan hutang kepada pihak kreditur. Hal ini menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen



2.4. Model Hipotesis



Gambar 2.2. Model Hipotesis

Keterangan:

—→ : pengaruh variabel X secara parsial terhadap variabel Y

-----→ : pengaruh variabel X secara simultan terhadap variabel Y

2.5. Hipotesis Penelitian

- H1 : likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- H2 : *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- H3 : profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- H4 : *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- H5 : *collateralizable assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- H6 : secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *growth*, dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen