

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian juga melihat pada penelitian terdahulu yang masih berkaitan dengan masalah yang diteliti, maksudnya adalah untuk membandingkan dan memperkuat alasan untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini dilakukan berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya dengan pembahasan yang sejenis. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh:

1. **Sadaf Ehsan, Naila Tabassum, Zainab Akram, dan Rizwan Nasir, 2013**

Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Policy : Evidence from Pakistan.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *insider ownership, individual ownership, profitability, size, leverage* terhadap kebijakan pembayaran dividen di Negara Pakistan. Penelitian ini menggunakan 100 perusahaan *non-financial* yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange (KSE 10 0 index)* dengan periode 2007-2011. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *insider ownership, individual ownership, size, dan leverage* berpengaruh negatif terhadap

kebijakan pembaruan dividen. Sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen .

Perbedaan:

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terdapat pada penggunaan variabel independen, objek penelitian, dan teknik analisis data. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *growth*, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan variabel independen yang meliputi *insider ownership*, *individual ownership*, *profitability*, *size*, *leverage*. Objek penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan 100 perusahaan *non-financial* yang terdaftar di KSE pada tahun 2007-2011.

2. Khoirul Hikmah dan Ririn Astuti, 2013

Growth Of Sales, Invesment, Liquidity, Profitability, Dan Size Of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menguji pengaruh *growth of sales*, *investment*, *liquidity*, *profitability*, dan *size of firm* terhadap kebijakan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan data di perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa semua variabel bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap DPR. Secara parsial tidak ada pengaruh positif signifikan *growth of sales* terhadap DPR, ada pengaruh positif signifikan *investment* terhadap DPR, ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan *liquidity* terhadap DPR, ada pengaruh negatif tetapi tidak signifikan *profitability* terhadap DPR dan ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan *size of firm* terhadap DPR.

Persamaan :

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada penggunaan variabel dependen, teknik *sampling*, dan teknik analisis data. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen (DPR). Teknik *sampling* dilakukan dengan *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan *multiple regression analysis*.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel independen, variabel *moderating* yang digunakan, dan periode penelitian. Penelitian saat ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *growth*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang meliputi *growth of sales*, *investment*, *liquidity*, *profitability*, and *size of firm*. Penelitian kali ini juga menambahkan variabel *moderating* berupa likuiditas sedangkan penelitian terdahulu tidak

menggunakan variabel *moderating*. Periode penelitian saat ini adalah mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2012, sedangkan periode penelitian terdahulu adalah mulai tahun 2008 sampai 2010.

3. Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti, 2012

Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI .

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*). Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam perusahaan LQ-45. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif secara sangat signifikan dan berpengaruh paling dominan terhadap DPR, IOS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap DPR. Hasil uji F juga menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*.

Persamaan :

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu terletak pada variabel dependen, teknik *sampling*, dan teknik analisis data. Variabel dependen menggunakan *dividend payout ratio*. Teknik *sampling* yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dan teknik analisis data menggunakan *multiple regression analysis*.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel independen, variabel *moderating*, populasi, dan periode penelitian yang digunakan. Penelitian saat ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *growth*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen berupa profitabilitas, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian kali ini juga menambahkan variabel *moderating* berupa likuiditas sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *moderating*. Populasi penelitian saat ini melibatkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian terdahulu melibatkan perusahaan yang terdaftar di LQ-45. Periode penelitian saat ini yaitu tahun 2008-2012, sedangkan periode penelitian terdahulu adalah 2007-2009.

4. Sisca Christianty Dewi, 2008

Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 32 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai sampel yang mempunyai laba setelah pajak positif dan membagikan dividen sejak 2002-2005. Data dianalisis menggunakan analisis regresi berganda. Dan hasil yang didapat adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel terikat, populasi, teknik *sampling*, teknik analisis data, dan sumber data yang digunakan. Variabel terikat yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan *multiple regression analysis*, dan sumber data menggunakan data sekunder.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel independen, variabel *moderating*, periode penelitian yang digunakan. Penelitian saat ini menggunakan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *growth*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Penelitian saat ini juga menambahkan variabel *moderating* berupa likuiditas sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *moderating*. Periode penelitian saat ini yaitu tahun 2008-2012, sedangkan periode penelitian terdahulu adalah 2002-2005.

5. Michell Suharli, 2007

Pengaruh *Profitability* Dan *Invesment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat.

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan jumlah dividen kas perusahaan publik di Jakarta dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat. Profitabilitas diukur dengan *return on investment* (ROI), kesempatan investasi diproksikan oleh *fixed assets*, dan likuiditas sebagai variabel penguat diproksikan oleh *current ratio* di Bursa Efek Jakarta. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2002-2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.

Persamaan :

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada penggunaan variabel *moderating*, jenis data yang digunakan, alat analisis, dan teknik *sampling*. Variabel *moderating* yaitu likuiditas. Jenis data yang digunakan data sekunder. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan:

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel independen, dan objek penelitian. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *growth*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen berupa *profitability* dan *investment opportunity*. Objek penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-

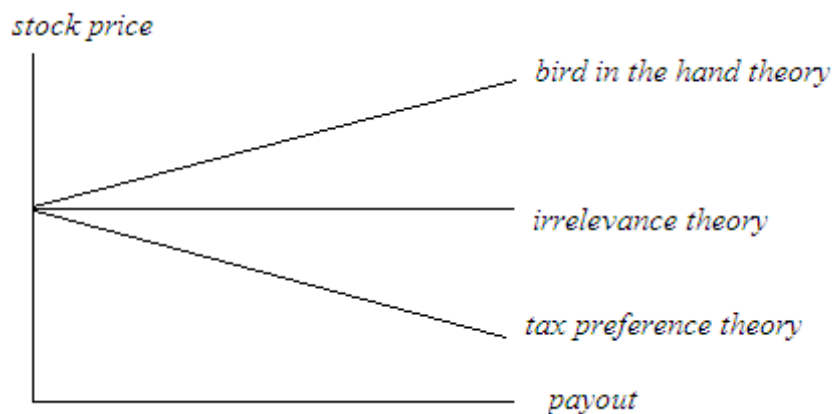
2012, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan di Indonesia yang listing di BEJ pada tahun 2002-2003.

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan dijelaskan mengenai beberapa teori pendukung yang nantinya menjadi dasar untuk membuat kerangka pemikiran dan membuat hipotesis.

2.2.1 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Terdapat beberapa teori penting yang menjelaskan bagaimana kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan, yaitu teori dividen irelevan, *bird-in-the-hand theory*, dan *tax preference theory*.



Gambar 2.1
Ilustrasi teori kebijakan dividen

Sumber : Brigham and Ehrhardt, 2005: 617

Brigham dan Ehrhardt (2005 :637) mendefinisikan masing-masing teori kebijakan dividen sebagai berikut :

Miller dan Modigliani developed the dividend irrelevance theory, which holds that a firm's dividend policy has no effect on either the value of its stock or its cost of capital. The bird-in-the-hand theory holds that the firm's value will be maximized by a high dividend payout ratio, because investors regard cash dividends as being less risky than potential capital gains. The tax preference theory states that because long-term capital gains are subject to somewhat less onerous taxes than dividends, investors prefer to have companies retain earnings than pay them out as dividends.

Berdasarkan pernyataan diatas, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivanya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen saldo laba ditahan. Bertentangan dengan teori *bird-in-the-hand* yang menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan akan dimaksimalkan melalui penentuan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Teori *tax preference* menyatakan bahwa keuntungan modal jangka panjang dikenakan pajak yang lebih rendah dibandingkan dividen. Oleh karena itu investor lebih memilih untuk menahan sebagai laba ditahan daripada dibayarkan sebagai dividen.

Kebijakan dividen dalam hal ini akan diukur menggunakan *dividen payout ratio*. Keown (2010 : 201), mendefinisikan rasio pembayaran dividen merupakan "besarnya dividen relatif terhadap pendapatan bersih atau EPS perusahaan". Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai.

$$\text{DPR} = \text{DPS} / \text{EPS} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana :

DPR : *dividend payout ratio*
 DPS : *dividend per share*
 EPS : *earning per share*

2.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proposi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Tugas manager adalah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, tetapi dengan pemisahan kontrol dan kepemilikan banyak masalah muncul karena konflik kepentingan kedua pihak yang mengarah ke isu masalah keagenan.

Struktur kepemilikan dengan proporsi yang lebih tinggi pada *insider ownership* adalah salah satu alat untuk mengurangi dan menghambat peningkatan *agency cost*, namun hal itu akan berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (Sadaf Ehsan,2013 :1317). Hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan baru yaitu pengurangan jumlah dividen yang dibayarkan atau mempertahankan pembayaran pada tingkat yang lebih rendah kepada pemegang saham minoritas dan menggunakan uang tunai untuk keuntungan pribadi. Pengukuran kepemilikan manajerial dapat dilakukan dengan menggunakan rumus berikut :

$$MNGR = \frac{\text{kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}} \dots\dots (2)$$

2.2.3 Return on invesment

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Devi,2013 : 6). Laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian

dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan sebagian ditahan sebagai laba ditahan.

Profitabilitas adalah elemen yang penting dalam menentukan kebijakan dividen (Juma'h,2008 : 31). Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini profitabilitas akan di proksikan dengan *return on invesment*. ROI merupakan ukuran tingkat pengembalian dari seluruh modal yang dipergunakan. Tingkat *rate of return* yang dicapai harus lebih besar dari tingkat biaya modal berupa bunga yang harus dibayar, agar memberi kontribusi positif. ROI yang tinggi membawa pengaruh yang positif terhadap laba ditahan, karena proporsi laba bersih setelah pajak (EAT) untuk laba ditahan maupun kemampuan membayar dividen menjadi lebih besar. Semakin besar kemampuan memperoleh laba, maka laba yang tersedia untuk membayar dividen bagi para pemegang saham juga semakin besar. Semakin besar dividen yang diterima oleh para pemegang saham maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat, dengan demikian tujuan perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham dapat tercapai.

Return on Invesment pada penelitian ini akan diukur dengan total laba bersih setelah pajak perusahaan dibagi dengan total asset perusahaan. Moeljadi (2006: 53) mengukur *return on invesment* menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Rata - Rata Total Assets}} \dots\dots\dots (3)$$

Dimana :

ROI : *return on invesment*
 EAT : *earning after tax*

2.2.4 *Growth*

Pengukuran *growth* dalam penelitian ini diproksi oleh pertumbuhan laba. Pertumbuhan laba merupakan suatu pengukuran untuk mengetahui pertumbuhan laba perusahaan antara tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada para pemegang saham.

Haryetti dan Ririn Araj (2012) berpendapat, bahwa perusahaan yang berada dalam tahap dewasa telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan (Haryetti dan Ririn Araj , 2012:2). Secara sistematis, pertumbuhan laba dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba}_t - \text{Laba}_{t-1}}{\text{Laba}_{t-1}} \dots\dots\dots (4)$$

Dimana :

Laba_t : laba pada tahun tertentu
 Laba_{t-1} : laba tahun sebelumnya

2.2.5 **Likuiditas**

Perusahaan harus memperhatikan apakah perusahaan tersebut dapat memenuhi pembayaran-pembayaran agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan lancar. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam

memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran dividen.

Ita Lopolusi (2013: 5), berpendapat bahwa semakin baik likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen. Likuiditas yang baik dalam perusahaan mencerminkan adanya peningkatan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran likuiditas dalam penelitian ini diproksi oleh *cash ratio*. Rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya (Kasmir, 2013:139). Secara sistematis, *cash ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{kas} + \text{setara kas}}{\text{kewajiban lancar}} \dots\dots\dots (5)$$

2.2.6 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah.

Sisca (2008 : 49), mengemukakan bahwa pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manager mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manager melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga

meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan para investor. Hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (Zumrotun,2013) juga menemukan bahwa struktur kepemilikan yang diproksi dengan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.7 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Laba merupakan salah satu indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam hal membayarkan dividen.

Rini Dwiyani dan Lely Fera (2009: 53) berpendapat, *return on invesment* menjadi variabel yang paling dominan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Bagi pemegang saham, jika *return on invesment* meningkat maka rasio pembayaran dividen akan meningkat pula. Bagi perusahaan, meningkatnya rasio pembayaran dividen merupakan indikator bahwa jumlah laba ditahan akan menurun karena digunakan untuk membayar dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Haryetti dan Ririn Araji Ekayanti,2013) yang menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.8 Pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen

Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada para pemegang saham.

Perusahaan yang berada dalam tahap dewasa telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan. Penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ririn Araj (2012) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diproksi oleh pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.9 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

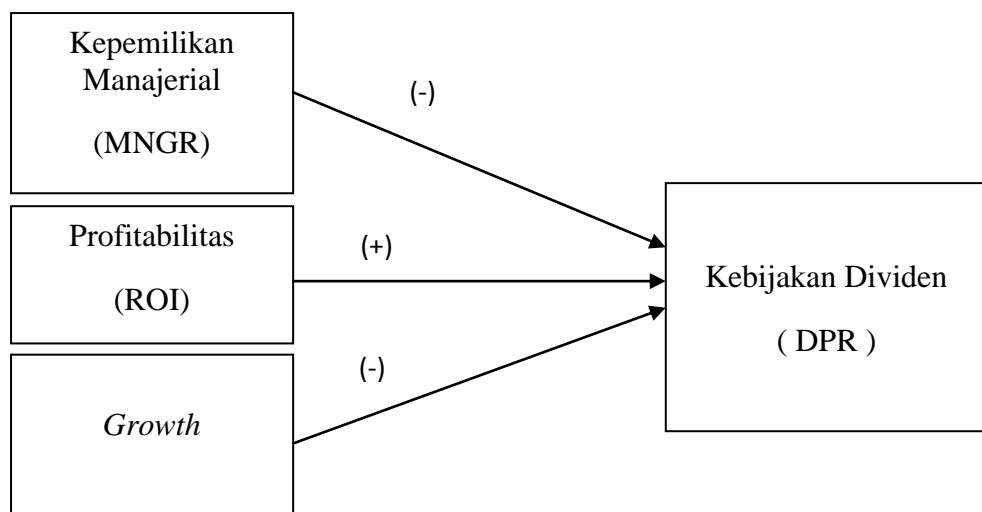
Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Michell Suharli (2007), menyatakan bahwa perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah likuiditas yang lebih baik, maka akan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya ataupun mendanai operasi perusahaannya.

Tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan keamanan perusahaan karena perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayar kewajiban-kewajibannya, maka kemungkinan presentase laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai menjadi besar. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen lebih baik pula. Penelitian yang dilakukan

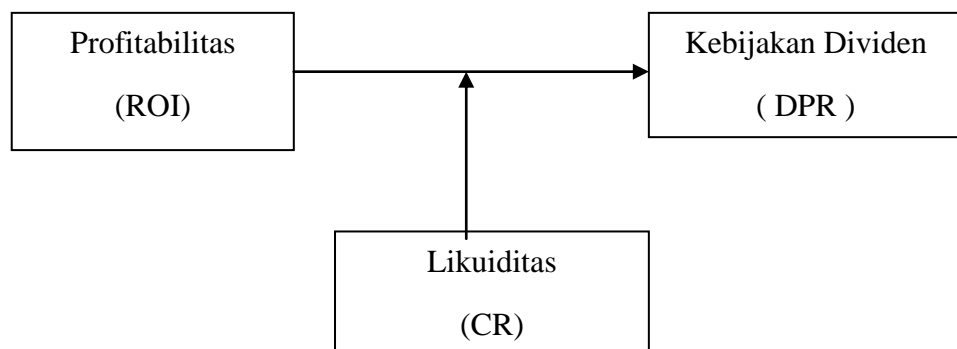
oleh Khoirul Hikmah dan Ririn (2013) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Model 1



Model 2



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan logika dari penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

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

H4 : Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.