

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh pihak lain yang dapat dipakai sebagai bahan masukan serta bahan pengkajian berkaitan dengan penelitian ini antara lain :

1. Lisa Marlina dan Clara Danica (2009)

Penelitian ini berjudul “ *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio* “. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Cash Position (CP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return On Assets (ROA)* secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (listing) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penarikan sampel yang dilakukan oleh penulis adalah dengan menggunakan desain sampel non probabilitas dengan metode “ judgment sampling “, teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel independen terdiri dari *Cash Position (CP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Assets (ROA)*. Dari hasil analisis dapat di simpulkan bahwa secara simultan variabel CP, DER, dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap variabel DPR. Secara parsial variabel CP dan ROA mempunyai pengaruh

positif dan signifikan terhadap DPR sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

**Persamaan :**

- 1) Terletak pada variabel DER sebagai salah satu variabel bebas, serta penggunaan teknik sampling dan teknik analisis yang sama.
- 2) Terletak pada populasi yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan :**

Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel struktur aktiva sebagai variabel bebas.

2. Sumiadji (2011)

Penelitian ini berjudul “ *Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen* “. Tujuan penelitian adalah untuk menguji pengaruh variabel keuangan yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, rasio hutang, *market value*, dan perputaran total aset terhadap DPR. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2008. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Pada penelitian ini variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio* dan harga saham, sedangkan variabel independen terdiri dari *Cash Ratio (CR)*, *Return On assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Total Asset Turn Over (TATO)*. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara simultan

variabel CR, ROA, DER, EPS, dan TATO berpengaruh terhadap DPR. Secara parsial variabel yang mempengaruhi DPR adalah CR, EPS, dan TATO. Variabel lainnya yaitu ROA dan DER ditemukan tidak berpengaruh terhadap DPR

**Persamaan :**

- 1) Terletak pada variabel bebas CR dan DER
- 2) Terletak pada teknik pengambilan sampel dan teknik analisis yang digunakan.
- 3) Terletak pada populasi yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan :**

- 1) Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel struktur aktiva sebagai variabel bebas.
  - 2) Populasi yang diambil pada penelitian sebelumnya menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan pada penelitian ini menggunakan industri dasar & kimia dan industri barang konsumsi.
3. Pornumpai Komrattanapanya (2013)

Penelitian ini berjudul “ *Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis* ”. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Thailand pada tahun 2006-2010. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Thailand kecuali perusahaan yang tidak memiliki data yang komplit. Teknik

pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, serta teknik analisis yang digunakan adalah *tobit regression model*. Pada penelitian ini variabel dependennya yaitu *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel independennya yaitu profitabilitas (ROA), likuiditas (*CF per share*), leverage (DER), Investment Opportunity, Sales Growth, Bussines Risk, Firm Size, Industry Dummies, Interaction Dummies. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan analisis regresi tobit, variabel leverage, investment opportunity, dan sales growth memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel firm size memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. variabel lainnya seperti profitabilitas, likuiditas, dan resiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

**Persamaan :**

- 1) Terletak pada variabel bebas DER
- 2) Terletak pada teknik pengambilan sampel.
- 3) Terletak pada populasi yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan :**

- 1) Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel struktur aktiva sebagai variabel bebas.
- 2) Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi tobit, sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan *multiple regression analysis*.

4. Nining Dwi Rahmawati, Ivonne S. Saerang, dan Paulina Van Rate (2014)

Penelitian ini berjudul “ *Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia* “.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh Total Asset Turn Over (TATO), Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada BUMN di BEI. Serta untuk menguji variabel mana yang berpengaruh terhadap penentuan *Dividend Payout Ratio* pada BUMN di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada BUMN yang listing di Bursa Efek Indonesia sebanyak 20 (BEI, 2014). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Judgment sampling* dan teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Pada penelitian ini variabel dependennya yaitu *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel independennya mengambil rasio TATO, NPM, DER dan ROI. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa variabel TATO, NPM, ROI, dan DER secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. Variabel TATO, NPM, dan DER secara parsial memiliki pengaruh signifikan, sedangkan ROI tidak memiliki pengaruh signifikan.

**Persamaan :**

- 1) Terletak pada variabel DER dan ROI
- 2) Terletak pada teknik pengambilan sampel yang digunakan.

- 3) Terletak pada populasi yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan :**

Pada penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel struktur aktiva sebagai variabel bebas.

5. Sri Dwi Ari Ambarwati (2014)

Penelitian ini berjudul “ *Perspektif Bird In The Hand: Penentu Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur* “. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ROI, kepemilikan saham insider, dan debt to equity ratio terhadap dividen payout ratio dengan menggunakan *free cash flow* sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur go public yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode purposive sampling dan teknik analisis menggunakan metode regresi linier berganda. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *dividend payout ratio*, sedangkan variabel independennya yaitu ROI, kepemilikan *insider*, DER dengan menggunakan variabel *free cash flow* sebagai pemoderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel ROI, *Insider ownership*, DER, dan variabel moderasi berpengaruh signifikan terhadap DPR. Secara parsial variabel ROI dan FCF memiliki pengaruh positif signifikan dan variabel DER memiliki pengaruh negatif signifikan. Sedangkan variabel kepemilikan *insider* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR. Dari hasil

uji moderasi, FCF memiliki pengaruh pada variabel ROI dan kepemilikan insider, namun tidak berpengaruh pada variabel DER.

**Persamaan :**

- 1) terletak pada variabel DER dan ROI
- 2) terletak pada teknik pengambilan sampel yaitu, menggunakan metode *proposive sampling*.
- 3) Terletak pada populasi yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan :**

Pada penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel struktur aktiva sebagai variabel bebas, namun pada penelitian sebelumnya menambahkan variabel FCF sebagai variabel moderasi.

6. Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmadja (2014)

Penelitian ini berjudul “ *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* ”.

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*, sedangkan variabel independennya adalah *Cash Ratio*,

*Growth, Firm Size, Profitability, Debt to Total Assets, dan Debt to Equity Ratio.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel CR, *Growth, Firm Size, ROA, DTA, dan DER* tidak berpengaruh terhadap DPR, dan secara parsial variabel CR tidak berpengaruh positif terhadap DPR, *Growth* tidak berpengaruh positif terhadap DPR, *Firm Size* tidak berpengaruh positif terhadap DPR, ROA tidak berpengaruh positif terhadap DPR, DTA tidak berpengaruh negatif terhadap DPR, dan DER tidak berpengaruh negatif terhadap DPR

**Persamaan :**

- 1) Terletak pada variabel bebas *cash ratio* dan DER
- 2) Terletak pada teknik pengambilan sampel dan teknik analisis yang digunakan.
- 3) Terletak pada populasi yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

**Perbedaan :**

Pada penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel struktur aktiva sebagai variabel bebas namun menggunakan ukuran dan pertumbuhan perusahaan.

Tabel 2.1  
Perbedaan dan Persamaan dengan penelitian terdahulu

	<i>Variabel Dependen</i>	<i>Variabel Independen</i>	Populasi	<i>Teknik sampel</i>	Teknik analisis	periode	Jenis data
Lisa Marlina dan Clara Danica (2009)	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>CP, DER, dan ROA</i>	Perusahaan manufaktur yang listing di BEI	<i>Judgment sampling</i>	Regresi linier berganda	2004-2007	Sekunder
Sumiadji (2011)	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>CR, ROA, DER, EPS dan TATO</i>	Perusahaan manufaktur yg terdaftar di BEI	<i>Purposive sampling</i>	Regresi linier berganda	2004-2008	Sekunder
Pornumpai Komrattanapanya (2013)	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>ROA, CF per share, Growth, Risk, size, industry D, Interaction D</i>	Seluruh perusahaan yg tercatat di BE Thailand	<i>Purposive sampling</i>	<i>tobit regression model</i>	2006-2010	Sekunder
Nining Dwi R dkk (2014)	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>TATO, NPM, DER, dan ROI</i>	Perusahaan BUMN yg listing di BEI	<i>Judgment sampling</i>	Regresi linier berganda	2008-2011	Sekunder
Sri Dwi A. Ambarwati (2014)	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>ROI, kepemilikan Insider, DER, dan variabel moderasi FCF</i>	Perusahaan manufaktur go public yg listing di BEI	<i>Purposive sampling</i>	Regresi linier berganda	2005-2011	Sekunder
Made wiradharma Swastyastu dkk (2014)	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>CR, Growth, Size, ROA, DTA, dan DER</i>	Perusahaan yang terdaftar di BEI	<i>Purposive sampling</i>	Regresi linier berganda	2010-2012	Sekunder
Peneliti	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>CR, DER, ROI, dan struktur aktiva</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	<i>Judgment sampling</i>	<i>Multiple Regression Analysis</i>	2010-2014	Sekunder

Sumber :Penelitian terdahulu dan data diolah

## 2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini, diuraikan teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian.

### 2.2.1 Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham, yang biasanya dalam bentuk dividen tunai atau saham sejenis.

Prosedur-prosedur pembayaran dividen tunai pada umumnya dilakukan setiap setahun sekali, tetapi jika disetujui oleh pemegang saham. Tergantung pada kemampuan perusahaan memperoleh laba dan tersedianya kas (Dewi Utari dkk, 2014:250). Adapun prosedur pembayaran dividen adalah:

- 1) Tanggal Pengumuman, tanggal dimana dewan direksi atau komisaris perusahaan mengumumkan akan membayar dividen kepada para pemegang saham.
- 2) Tanggal Pencatatan Saham, tanggal dimana perusahaan memastikan bahwa dividen dibagikan pada orang yang tepat. Jika seorang investor membeli saham sebelum tanggal ini, maka dia berhak atas dividen tersebut. Namun jika seorang investor membeli saham setelah tanggal ini, maka pemilik sebelumnya yang berhak atas dividen.
- 3) Tanggal *Ex-dividend*, tanggal dimana perusahaan menyiapkan daftar pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
- 4) Tanggal Pembayaran, tanggal dimana perusahaan membayar dividen kepada para pemegang saham yang berhak.

Selain dalam bentuk dividen tunai, dividen juga dapat dibagikan dalam bentuk lain, yaitu:

1) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Pembayaran dividen berupa saham kepada para pemegang saham. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, dividen saham tidak lebih dari rekapitalisasi perusahaan. Artinya pembagian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada struktur modal saja (I Made Sudana, 2011:172).

2) Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham merupakan tindakan perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar dengan cara memecah satu saham menjadi dua saham atau lebih yang diikuti dengan penurunan nilai nominal secara proporsional. Tindakan pemecahan saham biasanya dilakukan perusahaan apabila harga pasar saham perusahaan sudah terlalu tinggi. Harga pasar saham yang terlalu tinggi akan mengakibatkan likuiditas saham berkurang, karena investor tidak mampu untuk membeli saham dengan harga yang terlalu tinggi (I Made Sudana, 2011:173).

3) Pembelian Kembali Saham (*Repurchase Of Stock*)

Pembelian kembali saham merupakan bagian dari keputusan dividen. Keputusan ini diambil apabila perusahaan mempunyai kelebihan kas, namun tidak ada peluang investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan dapat menggunakan dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai

dividen atau untuk membeli kembali saham yang beredar. (I Made Sudana, 2011:174).

### 2.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2013:206). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan (Dewi Utari dkk, 2014:249). Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang terpenting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen membentuk arus kas keluar ke tangan para pemegang saham

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (I Made Sudana, 2011:168-169),. Adapun ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut:

1. Teori ketidakrelevanan dividen ( M&M )

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham

perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Inti dari pendapat Modigliani dan Miller adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-offset sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membiayai investasi atau membayar dividen dengan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

## 2. Teori *Bird-in-the-hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membiayai investasi, karena komponen *dividend yield* ( $D_1/P_0$ ) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan

komponen pertumbuhan ( $g$ ) pada persamaan pendapatan yang diharapkan  $\{k_e$  atau  $E(R) = D_1/P_0 + g \}$ .

### 3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Teori lain terkait dengan kebijakan dividen dijelaskan oleh Brigham & Houston (2011:214-221):

#### 1. Teori *Signaling Hypothesis*

Selama ini telah diamati bahwa kenaikan dividen sering kali disertai dengan kenaikan harga saham, sementara pengurangan dividen biasanya akan menyebabkan penurunan harga saham. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal (*capital gains*). Namun, MM memiliki pendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang

diharapkan merupakan suatu **sinyal** bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, penurunan dividen, atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Namun, sulit untuk dipastikan apakah perubahan harga saham yang mengikuti kenaikan atau penurunan dividen hanya mencerminkan dampak sinyal atau preferensi dividen dan juga sinyal.

## 2. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menunjukkan bahwa kelompok atau klien pemegang saham yang berlainan akan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Investor yang membutuhkan penghasilan (seperti pensiunan) biasanya akan lebih menyukai dividen yang tinggi. Investor seperti ini sering kali berada dalam rentang pajak yang rendah atau nol, sehingga pajak bukanlah menjadi masalah. Sebaliknya, investor yang tidak begitu membutuhkan uang akan lebih senang jika perusahaan melakukan reinvestasi, apalagi jika investor tersebut dikenakan pajak penghasilan yang tinggi lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Semua ini menunjukkan adanya dampak klien, artinya perusahaan memiliki klien yang berbeda-beda, bahwa setiap klien memiliki preferensi yang berlainan, dan suatu perubahan kebijakan dividen kemungkinan akan mengecewakan klien yang dominan serta memberikan dampak negatif pada harga saham.

### 3. Kebijakan dividen dalam praktik (Model Dividen Residual)

Kata residual berarti “sisa”, dan kebijakan *residual* berarti dividen yang dibayarkan dari “sisa” laba. Berdasarkan model ini, suatu perusahaan akan mengikuti empat langkah berikut ini ketika menentukan sasaran rasio pembayarannya:

- (1) Perusahaan menentukan anggaran modal optimal
- (2) Perusahaan menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut, dengan mempertimbangkan struktur modal sarannya
- (3) Perusahaan menggunakan laba ditahan untuk sejauh mungkin memenuhi persaratan ekuitas
- (4) Perusahaan membayar dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang besar daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal optimal.

Dalam suatu perusahaan rasio pembayaran optimal merupakan fungsi dari empat faktor:

- (1) Opini manajemen tentang preferensi para investornya antara dividen versus keuntungan modal
- (2) Peluang investasi perusahaan
- (3) Struktur modal sarannya
- (4) Ketersediaan seta dana modal eksternal

Jadi, dapat dilihat bahwa berdasarkan model residual dividen dan rasio pembayaran akan bervariasi seiring dengan peluang investasi. Variasi dividen

yang sama akan diakibatkan oleh fluktuasi laba. Peluang investasi dan laba sudah dapat dipastikan akan berbeda dari tahun ke tahun, sehingga kepatuhan pada kebijakan dividen residual akan menghasilkan dividen yang sangat tidak stabil. Jadi, mengikuti kebijakan dividen residual sudah hampir pasti akan menghasilkan dividen yang berfluktuasi dan tidak stabil. Hal ini bukanlah sesuatu yang buruk jika investor tidak terganggu oleh dividen yang berfluktuasi.

### 2.2.3 Faktor-faktor Memengaruhi Kebijakan Dividen

Selain pertimbangan pengaruh *dividend payout ratio* seperti yang dijelaskan pada teori-teori kebijakan dividen, terdapat faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan *dividend payout ratio* (I Made Sudana, 2011:170) adalah:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi besar dimasa yang akan datang, maka perusahaan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar perusahaan menahan labanya, maka semakin kecil pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat

likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana yang diperoleh perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan akan membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh kreditor. Sehingga, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham menurun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

#### 5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan. Sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

#### 6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

#### 7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut

adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang, dan sebaliknya.

Sedangkan menurut Dewi Utari, dkk (2014:250-252), terdapat beberapa factor yang mempengaruhi kebijaksanaan dividen, yaitu:

1) Posisi Likuiditas

Perusahaan mungkin posisi likuiditasnya buruk walaupun mampu memperoleh laba bersih setelah pajak dan memiliki laba ditahan yang besar. Hal itu disebabkan karena laba tersebut diinvestasikan ke harta tetap. Dalam keadaan yang demikian, perusahaan memutuskan tidak membagi dividen. Dividen tidak boleh dibayarkan jika perusahaan dalam posisi tidak likuid, artinya utang lancar lebih besar daripada harta lancar.

2) Perlunya membayar kembali pinjaman

Jika perusahaan mempunyai utang jangka panjang, maka ia harus menyisihkan laba bersih setelah pajak sebagai cadangan untuk membayar angsuran utang tersebut. Hal itu mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi.

3) Tingkat perluasan harta (*Rate of Asset Expansion*)

Jika perusahaan ingin ekspansi, maka laba bersih setelah pajak harus disisihkan untuk keperluan itu. Itu artinya dividen harus kecil, atau tidak ada pembagian dividen. Dana ekspansi usaha harus diusahakan dari laba bersih setelah pajak atau dari arus kas bersih (*net cash flows*).

4) Tingkat keuntungan

Jika hasil investasi diluar perusahaan lebih besar daripada dalam perusahaan, maka pemegang saham menuntut dibagikan dividen yang sebesar-besarnya kemudian diinvestasikan diluar. Itu artinya tingkat keuntungan internal versus eksternal menentukan pembagian dividen.

5) Stabilitas keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relative stabil dapat memprediksi keuntungan masa mendatang. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan presentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

6) Pintu sasaran modal (*Acces to The Capital Market*)

Perusahaan besar yang mudah memperoleh dana dari pasar bursa pada umumnya memiliki laba stabil dan tinggi. Ia dapat membagi dividen besar dibandingkan perusahaan kecil yang sulit memperoleh dana dari modal.

7) Kontrol

Secara rasional ekspansi usaha harus dibiayai oleh laba ditahan. Jika ekspansi usaha dibiayai dengan saham baru, hal itu akan mengurangi posisi control pemegang saham lama atau kelompok pemegang saham yang sedang berkuasa (pemegang saham mayoritas)

8) Kedudukan pajak para pemegang saham (*Tax Position of Stockholder*)

Perusahaan yang dimiliki beberapa orang pemegang saham pada umumnya menginginkan dividen kecil agar pajak dividen kecil. Hal itu disebabkan

Karena mereka lebih menginginkan laba atas modal untuk memperbesar perusahaan, mereka itu pada umumnya orang-orang kaya yang berorientasi pada hasil investasi (*return on investment*), bukan pada dividen. Disamping itu, mereka juga menghindari pajak penghasilan atas penghasilan yang tinggi. Sebaliknya perusahaan yang dimiliki oleh banyak orang, pada umumnya menginginkan dividen besar, karena dividen merupakan penghasilan bagi mereka. Pemerintah menetapkan aturan pajak penghasilan khusus bagi orang kaya (pemegang saham mayoritas) agar para pemegang saham yang kaya tidak dapat menghindari pajak penghasilan.

Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(1)$$

#### 2.2.4 Analisis Rasio Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah “kegiatan membandingkan kinerja perusahaan dalam bentuk angka-angka keuangan dengan perusahaan sejenis atau dengan angka-angka keuangan periode sebelumnya, atau dengan angka-angka anggaran” (Dwi Utari dkk, 2014:53).

Alat yang sering kali digunakan untuk melakukan pemeriksaan terhadap berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan adalah rasio keuangan. Analisis rasio keuangan digunakan untuk membandingkan rasio sekarang dengan rasio dahulu, atau dapat digunakan untuk membandingkan antara rasio suatu perusahaan dengan berbagai perusahaan lainnya yang hamper sama.

Analisis laporan keuangan penting dilakukan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Informasi ini diperlukan untuk mengevaluasi kinerja yang telah dicapai manajemen perusahaan di masa yang lalu, dan juga untuk bahan pertimbangan dalam menyusun rencana perusahaan ke depan. Menurut I Made Sudana (2011:20-24), ada lima jenis rasio keuangan, namun dalam penelitian ini menggunakan tiga jenis rasio keuangan, yaitu sebagai berikut:

### 1. *Leverage Ratio*

Rasio ini mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Besar kecilnya *leverage ratio* diukur dengan cara:

$$1) \text{ Debt Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots(2)$$

*Debt ratio* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya.

$$2) \text{ Time interest earned ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}} \dots\dots\dots(3)$$

*Time interest earned ratio* ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT. Semakin besar rasio ini berarti kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin baik, dan peluang untuk mendapatkan tambahan pinjaman juga semakin tinggi.

$$3) \text{ Debt to Equity ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots(4)$$

*Debt to equity ratio* ini mengukur besar kecilnya penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin besar rasio ini berarti mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi, dan sebaliknya.

## 2. *Liquidity Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Besar kecilnya rasio likuiditas dapat diukur dengan cara:

$$1) \text{ Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{current liabilities}} \dots\dots\dots(5)$$

*Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid perusahaan. Namun demikian rasio ini mempunyai kelemahan, karena tidak semua komponen aktiva lancar memiliki tingkat likuiditas yang sama.

$$2) \text{ Quick Ratio} = \frac{\text{current assets} - \text{inventory}}{\text{current liabilities}} \dots\dots\dots(6)$$

Rasio ini adalah seperti *current ratio* tetapi persediaan tidak diperhitungkan karena kurang likuid dibandingkan kas, surat berharga, dan piutang. Oleh karena itu *quick ratio* memberikan ukuran yang lebih akurat dibandingkan dengan *current ratio* tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.

$$3) \text{ Cash Ratio} = \frac{\text{cash} + \text{marketable securities}}{\text{current liabilities}} \dots\dots\dots(7)$$

*Cash ratio* adalah kemampuan kas dan surat berharga yang dimiliki perusahaan untuk menutup utang lancar. Rasio ini paling akurat dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek karena hanya memperhitungkan komponen aktiva lancar yang paling likuid. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin baik kondisi keuangan jangka pendek perusahaan, dan sebaliknya.

### 3. *Profitability Ratio*

*Profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu:

$$1) \text{ Return on Assets} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{total assets}} \dots\dots\dots(8)$$

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Rasio ini disebut juga dengan *Return On Investment*. Semakin besar rasio ini, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bias dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

$$2) \text{ Return on Equity} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{total equity}} \dots\dots\dots(9)$$

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

$$3) \text{ Net Profit Margin} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{sales}} \dots\dots\dots(10)$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$4) \text{ Basic Earning Power} = \frac{\text{earning before interest and taxes}}{\text{total assets}} \dots\dots\dots(11)$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

### 2.2.5 Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan “berapa jumlah rupiah” yang harus dialokasikan untuk masing-masing komponen aktiva baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Sesudah menentukan alokasi untuk kedua macam aktiva tersebut maka biasanya seorang manajer harus menentukan alokasi optimal untuk masing-masing komponen aktiva lancar. Disamping itu seorang manajer keuangan juga harus menentukan alokasi untuk setiap komponen aktiva tetap serta umur dari masing-masing komponen tersebut, kapan harus diadakan perbaikan, pergantian, dan sebagainya (Lukman Syamsuddin, 2007:9).

Struktur aktiva atau struktur kekayaan ialah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Sangat penting bagi perusahaan untuk mengetahui dan menentukan seberapa besar alokasi untuk masing-masing aktiva serta bentuk-bentuk aktiva yang harus dimiliki.

Menurut I Made Sudana (2011: 163), perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar daripada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya.

Struktur aktiva dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \dots\dots\dots(12)$$

### **2.2.6 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Cash Ratio/CR* (Van Horne dan Wachowicz, 2012:167). Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sumiadji, 2011), bahwa CR berpengaruh terhadap DPR. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, artinya jumlah kas yang dimiliki sudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen. Namun bukti penelitian yang dilakukan oleh (Made Wiradharma Swastyastu dkk, 2014) menunjukkan bahwa CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR. Dapat ditarik kesimpulan bahwa posisi CR tidak terlalu kuat untuk pembayaran dividen, kas yang dimiliki perusahaan diperhitungkan untuk membayar utang jangka pendek perusahaan.

### **2.2.7 Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio *leverage* digunakan untuk menguji sejauh mana perusahaan menggunakan utang yang dipinjam. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio/DER* (Van Horne dan Wachowicz, 2012:169). Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Komrattanapanya, 2013) bahwa DER memiliki pengaruh negative signifikan terhadap DPR. Semakin besar DER maka dividen yang akan dibagikan kecil. Untuk bisa tumbuh, perusahaan perlu melakukan perluasan investasi dengan menggunakan dana yang cukup besar. Dana tersebut bisa diperoleh dari sumber internal atau eksternal. Jika dana diambil dari utang, maka kas bebas yang akan dibagikan sebagai dividen berkurang. Namun berbeda

dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

### **2.2.8 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan *Return On Investment/ROI* (Van Horne dan Wachowicz, 2012:180). Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sri Dwi Ari Ambarwati, 2014) bahwa ROI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka menandakan perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan pada para pemegang saham dengan memberikan dividen yang tinggi. Namun bukti penelitian yang dilakukan oleh (Nining Dwi Rahmawati dkk, 2014) mengatakan bahwa setiap kenaikan *Return On Investment* maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* namun peningkatan tersebut tidak bermakna artinya bahwa kenaikan tersebut hanya sedikit. Walaupun meningkat ROI yang berdampak pada peningkatan laba bersih namun *devidend payout ratio* meningkat tidak signifikan.

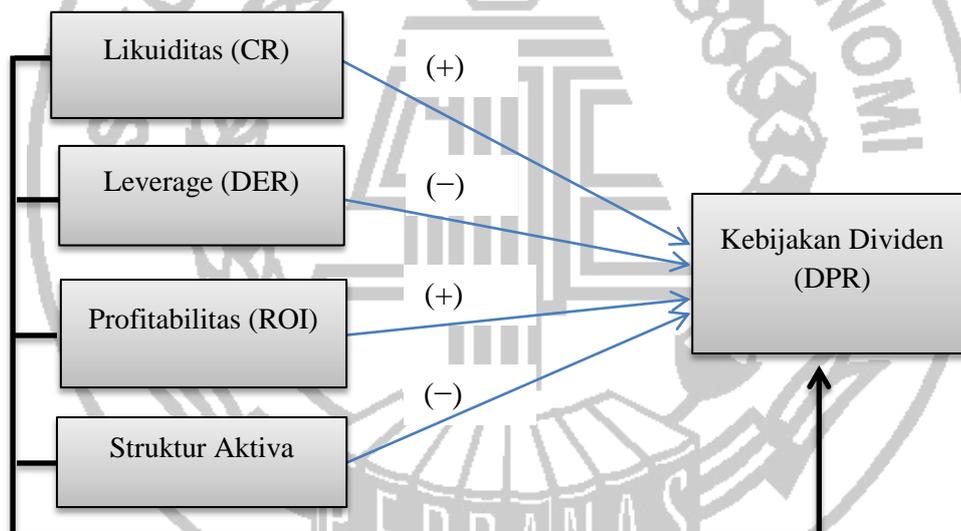
### **2.2.9 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Dividen**

Struktur aktiva digunakan untuk menghitung perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Struktur aktiva digunakan untuk mengetahui berapa besar alokasi masing-masing aktiva. Menurut I Made Sudana (2011: 163), perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar daripada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai

investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya. Jika perusahaan ingin melakukan ekspansi atau investasi pada aset tetap (tanah, bangunan, kendaraan, dll), maka laba bersih setelah pajak harus disisihkan dalam bentuk laba ditahan. Artinya pembayaran dividen harus kecil, atau tidak ada pembayaran dividen.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berikut merupakan kerangka pemikiran yang dapat digambarkan mengenai hubungan yang akan terjadi antara pengaruh rasio likuiditas, leverage, profitabilitas dan struktur aktiva terhadap *Dividend Payout Ratio*.



Gambar 2.1  
Kerangka pemikiran

Keterangan :

- = Berpengaruh secara parsial
- = Berpengaruh secara simultan

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu dan perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh secara simultan pada Kebijakan Dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Likuiditas secara parsial berpengaruh positif pada Kebijakan Dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. *Leverage* secara parsial berpengaruh negatif pada Kebijakan Dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa E fek Indonesia
4. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif pada Kebijakan Dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Struktur Aktiva secara parsial berpengaruh negatif pada Kebijakan Dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia