

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya dengan topik yang paling mendekati dan bisa dijadikan sebagai acuan dalam penelitian, diantaranya sebagai berikut:

1. **Samsul Arifin dan Nur F. Asyik (2015)**

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *assets growth potential*, dan kepemilikan managerial terhadap kebijakan dividen. Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan memperoleh 11 sampel perusahaan yang dijadikan kriteria dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, *assets growth potential* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan managerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan: Penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas, likuiditas, *assets growth potential* dan kepemilikan managerial sebagai variabel independennya. Penelitian sekarang hanya menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas dan *assets growth potential* sebagai independennya.

Perbedaan: penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur pada BEI periode 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016.

2. Jorenza C. Sumanti dan Marjam Magantar (2015).

Penelitian yang dilakukan Sumanti dan Magantar memiliki tujuan untuk menganalisis apakah ada pengaruh kepemilikan managerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Populasi penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2008-2013. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* ditentukan 13 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan managerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan: persamaan dengan penelitian sekarang menggunakan kebijakan hutang dan profitabilitas sebagai variabel independen dan variabel dependen menggunakan variabel kebijakan dividen.

Perbedaan: penelitian sekarang tidak menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai dependen. Perbedaan lainnya periode penelitian, penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2016 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2013.

3. Alfina F. Ishaq dan Nur F. Asyik (2015)

Penelitian terdahulu menggunakan populasi pada penelitian ini dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam perhitungan indeks LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampelnya dan diperoleh sampel akhir sebanyak 16 perusahaan. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah profitabilitas, *cash position*, *leverage* dan *assets growth* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, *cash position* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* yang diukur menggunakan DER memiliki pengaruh negatif, sedangkan *assets growth* tidak memiliki pengaruh juga pada kebijakan dividen.

Persamaan : persamaan dengan penelitian sekarang menggunakan profitabilitas dan *assets growth* perusahaan sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependennya.

Perbedaan : perbedaan dengan penelitian sekarang tidak menggunakan *cash position* dan *leverage* serta tidak mengukur profitabilitas menggunakan ROE melainkan menggunakan ROA. Perbedaan lainnya pada periode penelitian, peneliti sebelumnya pada periode 2010-2013 sedangkan penelitian ini pada periode 2014-2016.

4. Norna Cholifah dan Maswar P. Priyadi (2014)

Penelitian yang dilakukan Cholifah dan Priyadi bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan pendanaan, kepemilikan managerial, profitabilitas dan *assets growth* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian menggunakan semua perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011. Jumlah sampel adalah 37 perusahaan dengan Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwasecara variabel kebijakan pendanaan, kepemilikan managerial, profitabilitas dan *assets growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maka hipotesis pertama dalam penelitian ini didukung. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan managerial dan profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel kebijakan pendanaan dan *assets growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan : persamaan dengan penelitian sekarang menggunakan kebijakan hutang, profitabilitas dan *assets growth* sebagai variabel independen.

Perbedaan : penelitian ini tidak menggunakan kebijakan pendanaan sebagai variabel independen. Perbedaan lainnya hanya pada periode penelitian, yang digunakan peneliti sebelumnya periode 2008-2011, sedangkan penelitian ini periode 2014-2016.

5. Mei Lestari dan Astri Fitria (2014)

Penelitian yang dilakukan Lestari dan Fitria bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *assets growth* terhadap kebijakan dividen. Dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA) untuk mengukur variable profitabilitas, likuiditas dengan menggunakan *Current Ratio* (CR), dan *assets growth* (*growth on sales*) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BEI periode 2009-2012. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio sedangkan variabel likuiditas dan *assets growth* tidak memiliki pengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.

Persamaan : persamaan dengan penelitian ini adalah menggunakan variabel independen profitabilitas yang diukur dengan ROA, likuiditas dengan CR dan *assets growth*.

Perbedaan : perbedaan dengan penelitian ini adalah tidak menggunakan variabel kebijakan hutang.

6. Sutanto, dkk (2013)

Penelitian yang dilakukan Sutanto, dkk bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh *liquidity*, *profitability*, *leverage*, *size*, *collateral asstes*, *assets growth*, *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010. Teknik sampling yang digunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 26 perusahaan. Hasil dari penelitian ini

adalah hanya variable *assets growth* dan institutional ownership yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan variable *liquidity*, *profitability*, *leverage*, *size*, dan *collateral assets* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Persamaan : persamaan dengan penelitian sekarang menggunakan *liquidity* dan *profitability* dan *assets growth* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Menggunakan Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian.

Perbedaan : periode pengambilan data pada penelitian terdahulu pada tahun 2008 sampai dengan 2010, sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2014 sampai dengan 2016.

7. **Khoirul Hikmah dan Ririn Astuti (2013)**

Penelitian yang dilakukan Hikmah dan Astuti bertujuan untuk menganalisis mekanisme pengaruh *assets growth of sales*, *investment*, *liquidity*, *profitability*, dan *size of of firm* terhadap *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama 2008-2010. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 29 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif signifikan *assets growth of sales* terhadap DPR, *investment* memiliki pengaruh dan signifikan terhadap DPR, ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan *liquidity* terhadap DPR, *profitability* memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan

terhadap DPR sedangkan *size of firm* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan.

Persamaan : persamaan dengan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur dan menggunakan *probability*, *liquidity* dan *Assets growth* sebagai variabel independen dalam penelitian.

Perbedaan : perbedaan dengan penelitian sekarang tidak menggunakan *investment* dan *size of firms* sebagai variabel independen dalam penelitian. Dan periode penelitian sekarang tahun 2014-2016.

8. R. Azhagaiah (2008)

Penelitian yang dilakukan Azhagaiah untuk menganalisis dampak kebijakan dividen kekayaan pemegang saham di Perusahaan Kimia Organik dan Anorganik di India selama tahun 1996-1997 sampai 2005-2006. Peneliti memilih metode regresi berganda untuk mengukur dampak kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan variabel independen *assets growth*, *improvement of Profit Margin*, *Capital Investment Decisions*, *Capital Structure Decisions* dan *Cost of Capital*. Hasil penelitian ini menunjukkan ada dampak signifikan dari kebijakan dividen terhadap kekayaan pemegang saham di Perusahaan Kimia Organik, sedangkan kekayaan pemegang saham tidak dipengaruhi oleh pembayaran dividen sejauh Perusahaan Anorganik Kimia.

Persamaan: dari variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu, peneliti sekarang hanya mengambil satu variabel independennya yaitu *assets growth*.

Perbedaan: penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Kimia Organik dan Anorganik di India, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI periode 2014-2016.

9. Juma'h (2008)

Penelitian Juma'h bertujuan untuk menganalisis variabel atau rasio keuangan yang digunakan terkait dengan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, ekspansi dan investasi, persepsi investor, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan. Sampel terdiri dari 132 perusahaan manufaktur AS. Sumber data utama adalah dari laporan SEC '10K perusahaan manufaktur AS selama periode yang dimulai pada tahun 1994 dan berakhir pada tahun 2003. Hasil menunjukkan Rata-rata, perusahaan yang membayar dividen tunai dikaitkan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi, rasio profitabilitas yang lebih tinggi, penelitian dan pengembangan yang lebih besar dan lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak membayar dividen. Selain itu, ditemukan bahwa beberapa perusahaan dengan kesulitan keuangan masih membayar dividen tunai. Juga, ada perusahaan keuangan padat yang sama sekali tidak membayar dividen tunai. Tampaknya masalah manajerial dan perilaku merupakan faktor penting untuk menentukan kebijakan dividen tunai perusahaan.

Persamaan: Penelitian terdahulu menggunakan variabel rasio profitabilitas, rasio likuiditas, ekspansi dan investasi. Peneliti sekarang hanya menggunakan profitabilitas dan likuiditas sebagai independennya.

Perbedaan: Penelitian terdahulu menggunakan sampel terdiri dari 132 perusahaan manufaktur AS periode yang dimulai pada tahun 1994-2003.

Sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang ada di BEI periode 2014-2016.

10. Kartika Nuringsih (2005)

Penelitian yang dilakukan Nuringsih bertujuan untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan managerial, kebijakan hutang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesi Capital Market Directory tahun 1995-1996 . Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang berfokus pada 60 perusahaan sebagai sampel. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan managerial memiliki pengaruh positif dan signifikan, kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ROA memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan.

Persamaan : persamaan dengan penelitian sekarang menggunakan kebijakan hutang dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Serta menggunakan perusahaan manufaktur sebagai populasi dalam penelitian.

Perbedaan : periode pengambilan data pada penelitian terdahulu pada tahun 1995 sampai dengan 1996, sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2014 sampai dengan 2016.

TABEL 2.1
MATRIKS PENELITIAN

Variabel Dependen: Kebijakan Dividen

NO	PENELAAH	Variabel Independen			
		Kebijakan Hutang	Profitabilitas	Likuiditas	<i>Assets growth</i>
1.	Arifin dan Asyik (2015)		TB(-)	TB(-)	B(-)
2.	Sumanti dan Mangantar (2015)	TB	TB		
3.	Ishaq dan Asyik (2015)		TB		TB
4.	Cholifah dan Priyadi (2014)		B		TB
5.	Lestari dan Fitria (2014)		B	TB	TB
6.	Sutanto,dkk (2013)		TB	TB	B
7.	Hikmah dan Astuti (2013)		TB (-)	TB	TB (-)
8.	R.Azhagaih (2008)				B
9.	Juma'h (2008)		B	B	
10.	Nuringsih (2005)		B (-)	B (-)	

2.2 Landasan Teori

Untuk memahami pengertian mengenai teori yang akan digunakan dalam penelitian, bab ini menjelaskan tentang teori yang terkait dengan tujuan memberikan landasan dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun untuk merumuskan hipotesis.

2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan hubungan antara pemilik perusahaan (*principle*) dengan manager (agen). Jensen dan Meckling (1976) dalam Alfina dan Nur (2015), dimana principal membangun kontrak kerjasama yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Sebagai agen, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (principal) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak.

Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan managerial agar para manajer memiliki rasa tanggung jawab untuk meningkatkan profitabilitas. Selain itu pengawasan juga dapat dilakukan melalui beberapa cara seperti, pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Biaya agensi merupakan biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen

untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak secara konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, disini dapat menunjukkan apakah perusahaan itu mampu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Kebijakan hutang menunjukkan kinerja manajer dapat dinilai mampu meningkatkan laba atau tidak, jika perusahaan memiliki banyak hutang maka akan memperkecil tingkat pembagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang likuid dan menghasilkan profitabilitas yang tinggi maka para manager (*agen*) mampu dipercaya oleh para pemilik perusahaan (*principle*) dan dianggap mampu menjalankan perusahaan dikarenakan dapat menjadikan perusahaan likuid dan memiliki profit yang tinggi. Sedangkan, pertumbuhan berpengaruh terhadap kinerja manajer. Jika pertumbuhan asetnya meningkat maka laba yang dihasilkan akan tinggi dan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya.

2.2.2. Dividen

Dividen merupakan distribusi laba yang dilakukan secara operasional yang akan diberikan kepada para pemegang saham sesuai dengan saham yang dimiliki dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Bahwa dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari perusahaan secara proposional sesuai dengan jumlah saham dipegang oleh masing-masing pemilik menurut *Stice et*

al (2010:760). Dividen dibagikan kepada para pemegang saham apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen. Dividen yang dibagikan ialah porsi keuntungan setelah pajak yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Besarnya porsi pembagian keuntungan ditentukan berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Jenis-jenis dividen Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk, menurut Irham (2016, 326) dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) **Cash Dividend** (Dividen Tunai) merupakan distribusi dari keuntungan berupa uang tunai yang akan diserahkan lewat cek atau rekening dari para pemegang saham.
- 2) **Property Dividend** (Dividen Properti) adalah distribusi dari keuntungan yang dilakukan oleh para pemegang saham yang terutang dalam bentuk kas ataupun aset. Efek dari distribusi yang diterima dari perusahaan lain yang dimiliki perusahaan sering kali berupa aset dan yang sering melakukan dividen properti adalah perusahaan yang tertutup.
- 3) **Liquidating Dividend** (Dividen Likuiditas) merupakan suatu bagian yang tercermin dari pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham atas sebagian dari modal yang telah mereka setorkan.

2.2.3. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, I Made (2011:167). Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan.

a. Prosedur pembayaran dividen

Prosedur pembayaran dividen yang sebenarnya adalah sebagai berikut Brigham dan Houston (2010:32):

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*), adalah tanggal secara resmi diumumkannya oleh perusahaan (emiten) tentang bentuk dan besar serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.
2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*), adalah tanggal perusahaan telah melakukan pencatatan nama pemegang saham. Pemilik

saham yang terdaftar akan diberikan hak, sedangkan yang tidak terdaftar maka tidak memperoleh dividen.

3. Tanggal *cum-dividend*, adalah tanggal dan hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik secara tunai ataupun dividen saham.

4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividen date*), adalah tanggal pada saat dimana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

Menurut Warsono (2004: 275), indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam, yaitu:

1. *Dividend Yield* ialah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran resiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.

2. *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode

yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

b. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen.

Menurut Arthur J. Keown, *et al* (2010:227) , menunjukkan adanya 12 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti :

1. Kondisi Internal Perusahaan

Suatu saat perusahaan perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi, tergantung dari kondisi internalnya.

2. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasional menandakan bahwa mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman yang tergantung dari beberapa pertimbangan yaitu perkiraan kebutuhan dana, perkiraan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas perkiraannya dan konsekuensi dari terjadinya kekurangan modal.

3. Sifat Manajemen

Manajemen yang konservatif cenderung menggunakan hutang untuk sumber pendanaan perusahaan dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan manajemen yang optimistis.

4. Stabilitas Penjualan

Penjualan yang relatif stabil pada suatu perusahaan akan menyebabkan perusahaan tersebut dapat lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

5. Sikap Kreditur dan Konsultan

Sebelum melakukan pinjaman, perusahaan akan mendiskusikan masalah penentuan struktur modalnya dengan para kreditur maupun konsultan perusahaan. Apabila sikap kreditur lunak dalam memberikan pinjaman dan berdasarkan saran konsultan bahwa penggunaan pinjaman tersebut tidak beresiko, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang.

6. Struktur Aset

Perusahaan yang struktur asetnya *fleksible*, cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya *non fleksible*. Perusahaan yang sebagian besar memiliki aset yang berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing persediaan, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih bergantung pada pembiayaan jangka pendek.

7. Leverage Operasi

Dalam suatu perusahaan tingkat *leverage* operasi dalam suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam tingkat laba atau tingkat kerugian operasi. *Leverage* operasi merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tingkat risiko bisnis. Semakin besar *leverage* operasinya maka akan semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar risiko bisnis perusahaan tersebut dimana tingkat risiko dari setiap aset dalam perusahaan tidak sama. Semakin panjang

jangka waktu penggunaan suatu aset di dalam perusahaan maka akan semakin besar tingkat risiko yang dihadapi.

8. Tingkat Pertumbuhan

Suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang pesat dapat menggunakan lebih banyak modal eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat.

9. Profitabilitas

Suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian yang tinggi maka kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan.

10. Pajak

Biaya bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak. Semakin besar tarif pajak yang dibebankan maka akan semakin meningkatkan penggunaan hutang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Karena pembayaran dividen bukan termasuk biaya yang dapat mengurangi pajak.

11. Kondisi Pasar

Kondisi pasar yang seringkali berubah membuat perubahan besar bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Kondisi yang di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Apabila kondisi pasar modal sedang lesu maka tidak banyak investor yang menanamkan atau menginvestasikan dananya di pasar saham. Dalam kondisi tersebut perusahaan

cenderung menggunakan sumber pendanaan dalam bentuk hutang yang lebih banyak.

12. Pengawasan

Dalam menggunakan hutangnya atau penerbitan saham, perusahaan juga harus mempertimbangkan posisi pengawasan manajemen. Apabila manajemen sekarang memiliki hak suara dalam RUPS lebih besar dari 50%, sehingga manajemen tidak dalam posisi harus membeli saham baru, dengan demikian bisa memilih menerbitkan sekuritas hutang ataupun ekuitas.

2.2.4. Konsep Variabel Dependen dan Variabel Independen

1. Dividen Payout Ratio

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan rasio perbandingan *dividend per share* terhadap laba perusahaan EPS (*earning per share*). Menurut Munawir (2013:2), indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang sering digunakan adalah *dividend payout ratio*. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasi pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

Dividen merupakan hak pemegang saham (*common stock*), untuk mendapatkan bagian dari laba perusahaan. Jika perusahaan memutuskan membagi keuntungan dalam bentuk dividen semua pemegang saham mendapatkan hak yang sama. Namun pembagian dividen untuk pemegang saham preferen lebih diutamakan dari pembagian dividen pemegang saham biasa.

DPR (*dividend payout ratio*) ialah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham "*cash dividend*" disebut *dividend payout ratio*. Pada penelitian ini digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, dimana membandingkan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Peneliti ingin memberikan contoh perhitungan yang diperoleh dari perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2014, dimana perusahaan tersebut memiliki DPS sebesar 758 dan EPS 767. Berikut hasil dari perhitungannya:

$$\text{DPR} = \frac{758}{767} \times 100\% = 97\%$$

Ilustrasi kedua diambil pada perusahaan PT. Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO), pada laporan keuangan 2014 memiliki DPS dan EPS sebesar 50 dan 276. Perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{50}{276} \times 100\% = 17\%$$

Dapat disimpulkan dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat besar, baik bagi investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen. Makin tinggi dividen yang dibagikan, maka makin sedikit laba yang ditahan dan dapat mengakibatkan menghambatnya tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham.

2. Kebijakan Hutang

Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang besar. Modal tersebut dapat diperoleh dari hutang (*debt*) atau modal sendiri (*equity*). Keputusan untuk memilih sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan memerlukan analisa seksama dari manajer perusahaan. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan untuk melakukan kegiatan operasinya dan berpengaruh terhadap risiko perusahaan.

Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan suatu perusahaan tersebut masuk ke dalam krisis (*financial distress*). Pengambilan kebijakan ini sangat erat kaitannya dengan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang sangat pekat dengan masalah keagenan (*agency theory*). Maka pengambilan keputusan hutang dapat mempengaruhi biaya keagenan yang ditanggung oleh pemegang saham.

Pada penelitian ini menggunakan *debt equity ratio (DER)*, menurut (Mamduh, 2016:73) untuk mengukur kebijakan hutang. DER (*Debt Equity Ratio*) merupakan perbandingan antara rasio hutang dan modal. Penelitian ini memberikan contoh pada laporan keuangan milik PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2014 diketahui bahwa perusahaan tersebut memiliki total hutang sebesar 9.681.888.000.000 (dalam ribuan rupiah) dan memiliki total ekuitas sebesar 4.598.782.000.000. Total hutang dan total ekuitas pada laporan keuangan dapat dilihat langsung pada laporan posisi keuangan atau neraca. Maka untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

$$\text{DER} = \frac{9.681.888.000}{4.598.782.000.000} = 2.105316$$

Contoh yang kedua adalah PT. Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO), yang diketahui memiliki total hutang sebesar 796.096.371.054 (dalam ribuan rupiah) dan memiliki ekuitas sebesar 1.231.192.322.624 pada laporan keuangannya ditahun 2014. Maka untuk menghitung DER pada perusahaan ini sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{796.096.371.054}{1.231.192.322.624} = 0.646606$$

3. Likuiditas

Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor terpenting yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Maka semakin kuat posisi kas dan likuiditas perusahaan berarti semakin besar pula kemampuan suatu perusahaan untuk membagikan dividen. Menurut Mamduh dan Abdul (2016:75), rasio likuiditas ialah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek sebuah perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).

Contoh mengukur CR pada perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR), pada tahun 2014 perusahaan memiliki aset lancar sebesar 6.377.170.000.000 (dalam ribuan rupiah) dan kewajiban lancar sebesar

8.864.832.000.000. Angka tersebut dapat dilihat di laporan posisi keuangan atau neraca. Penelitian ini menggunakan *current ratio (CR)* untuk mengukur aset lancar dan kewajiban lancarnya, sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}} \times 100\%$$

$$CR = \frac{6.377.170.000.000}{8.864.832.000.000} \times 100\% = 71\%$$

PT. Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO) memiliki aset lancar sebanyak 1.115.004.308.039 dan kewajiban lancarnya 528.814.814.904 yang dicatat pada laporan posisi keuangan atau neraca pada tahun 2014.

$$CR = \frac{1.115.004.308.039}{528.814.814.904} \times 100\% = 211\%$$

4. Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur *income* atau keberhasilan operasi dalam suatu perusahaan selama periode waktu tertentu (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2008: 400). Atau kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return On Assets*. *Return on Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh suatu perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return On Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan probabilitas perusahaan. ROA (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan aset

yang dimilikinya. Semakin besar ROA maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

Penelitian ini memberikan contoh bagaimana cara menghitung ROA pada perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR), dimana perusahaan ini memiliki EAT sebesar 7.927.652 (dalam ribuan rupiah) dan total aset sebesar 14.280.670 pada laporan posisi keuangan tahun 2014.

$$\text{ROA} = \frac{7.927.652}{14.280.670} = 0.555$$

Ilustrasi kedua yaitu pada perusahaan PT. Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO), dimana pada tahun 2014 perusahaan mencatat EAT sebesar 2.062.386.924.390 dan total aset sebesar 384.625.560.340 dapat dilihat di laporan posisi keuangan atau neraca.

$$\text{ROA} = \frac{2.062.386.924.390}{384.625.560.340} = 0.1865$$

5. **Pertumbuhan Perusahaan (*Assets growth*)**

Pertumbuhan perusahaan adalah menunjukkan pertumbuhan aset yang merupakan aset yang digunakan dalam operasional perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat akan memperoleh hasil yang positif dalam persaingan usahanya yang diiringi dengan peningkatan pangsa pasar. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan

dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Tingkat pertumbuhan aset merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Assets growth merupakan tingkat pencapaian perusahaan berdasarkan penjualan perusahaan tersebut. *Assets growth* juga menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan. Aset merupakan aset yang digunakan dalam segala aktivitas operasional perusahaan. Jika semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula hasil operasional yang diharapkan. *Asset assets growth* dalam penelitian ini dapat dihitung dengan cara berikut:

$$AG = \frac{\text{Total asset (t)} - \text{total asset (t - 1)}}{\text{Total asset (t - 1)}}$$

$$AG = \frac{13.348.188.000.000 - 11.984.979.000.000}{11.984.979.000.000} = 11\%$$

Contoh diatas ini merupakan catatan laporan posisi keuangan tahun 2014 pada perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR), dimana pada tahun 2014 memiliki total aset sebesar 13.348.188.000.000 dan tahun 2013 sebesar 11.984.979.000.000 (dalam ribuan rupiah). Sedangkan contoh dibawah merupakan catatan dari laporan posisi keuangan PT. Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO). Pada tahun 2014 memiliki aset sebesar 1.746.177.682.568 dan ditahun 2013 memiliki total aset sebanyak 1.522.633.924.388. Dapat dihitung menggunakan AG dengan cara berikut:

$$AG = \frac{1.746.177.682.568 - 1.522.633.914.388}{1.522.633.924.388} = 15\%$$

2.2.5. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Ketika perusahaan akan merencanakan kebijakan hutang, maka konsekuensinya adalah perusahaan harus juga menyisihkan laba yang didapat untuk keperluan melunasi. Menurut Lisa Marlina dan Clara Danica (2009), menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Sama halnya dengan penelitian dari Sanjaya (2009) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER).

Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan suatu perusahaan tersebut masuk ke dalam krisis (*financial distress*). Pengambilan kebijakan ini sangat erat kaitannya dengan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang sangat pekat dengan masalah keagenan (*agency theory*). Maka pengambilan keputusan hutang dapat mempengaruhi biaya keagenan yang ditanggung oleh pemegang saham.

Lisa dan Danica (2009) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sama halnya dengan penelitian dari I Putu (2009) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian dari Mitra Nur dan Lilis Ardini (2016) yang memberikan bukti bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen.

2.2.6. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas ialah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Rasio lancar atau (*current ratio*) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Liana,dkk (2013) mendapatkan bahwa likuiditas yang diukur dengan CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar atau kecil CR perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda halnya dengan penelitian dari Juma'h (2008) menjelaskan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan CR memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang likuid merupakan faktor terpenting yang harus dipertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan jumlah dividen

yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, maka teori agensi ialah para manajer mampu atau tidak memberikan kepuasan yang maksimal dalam mensejahterkan para pemegang saham serta manajer dapat dipercaya atau tidak dalam mengelola perusahaan tersebut.

2.2.7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan modal yang telah ditanamkan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat dijadikan pedoman menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. investor jangka pendek yang secara khusus lebih tertarik pada nilai kembalian investasi yang tinggi dalam bentuk dividen.

Norna dan Maswar (2014), juga memberikan bukti bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan yang diukur dengan ROA, maka dividen yang dibagikan kepada investor juga semakin besar. Berbeda dengan penelitian dari Nurul Masruri (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan menggunakan laba untuk operasional perusahaan sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

Perusahaan yang menghasilkan profitabilitas yang tinggi merupakan campur tangan dari kinerja para manajer untuk menghasilkan profit yang besar. Keterkaitannya dengan teori agensi yaitu jika semakin tinggi keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, maka manajer dan pemegang saham saling diuntungkan atas hal tersebut. Karena manajer dipercaya *principle* untuk menjalankan perusahaannya dan menghasilkan laba yang tinggi.

2.2.8. Pengaruh *Assets Growth* Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

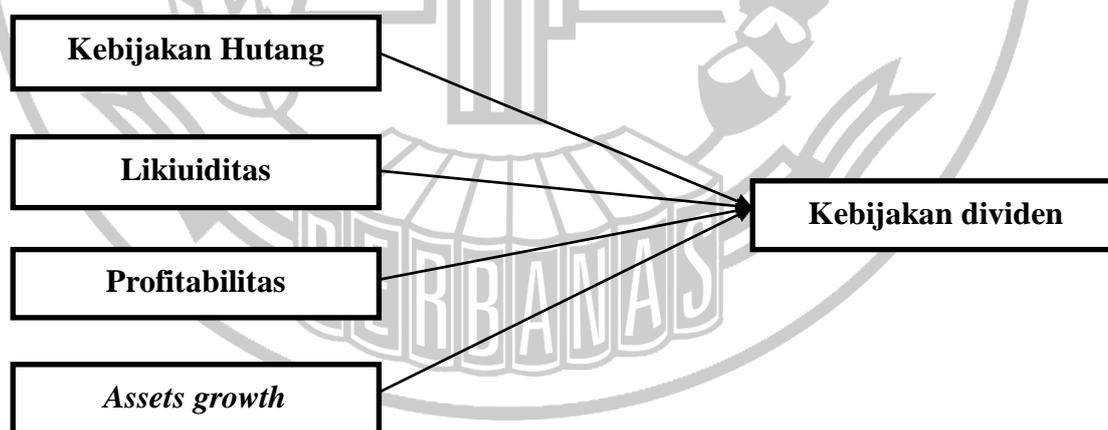
Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang dapat mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam industri dan di dalam perkembangan ekonomi secara umum, Irham (2014:82). Rasio pertumbuhan ini dapat dilihat dari berbagai segi seperti *sales* (penjualan), *earnings after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar saham. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan

menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Keterkaitannya dengan teori agensi yaitu jika perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkan dividennya, artinya manajer yang ditunjuk pemilik perusahaan belum mampu bekerja secara maksimal untuk memberikan kepuasan pemegang saham dalam menghasilkan profit yang tinggi.

Penelitian ini didukung oleh Samsul dan Nur (2015) menerangkan bahwa variabel ini berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen payout ratio. Liana,dkk (2013) juga mengemukakan bahwa variabel ini juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen payout ratio. Alasan pemilihan variabel ini juga didasari dengan semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin meningkat pula struktur keuangan yang ada di perusahaan tersebut.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.3

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian di atas mencoba untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan hutang, likuiditas, profitabilitas dan *assets growth* terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan gambar di atas dapat dijelaskan bahwa variabel kebijakan hutang, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen secara langsung atau berpengaruh secara tidak langsung.

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan rumusan masalah yang ada, maka dirumuskan hipotesis untuk penelitian ini adalah:

- H₁ : Ada pengaruh antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₂ : Ada pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₃ : Ada pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₄ : Ada pengaruh antara *assets growth* perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.