

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa penjabaran hasil dari beberapa penelitian-penelitian terdahulu beserta menjelaskan persamaan dan perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

2.1.1 Rawiyatul Hasana, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2018)

Penelitian yang dilakukan Rawiyatul Hasana, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono bertujuan untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROI), Likuiditas (CR), dan *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016, dengan metode pengolahan data regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROI) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. sedangkan variabel Likuiditas (CR), dan *Leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.

2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang likuiditas dan *leverage*.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Rawiyatul Hasana, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono variabel independennya adalah *Free Cash Flow* (FCF), Profitabilitas (ROI), Likuiditas (CR), dan *Leverage* (DER).
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016, sedangkan penelitian Rawiyatul Hasana, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono adalah tahun 2014-2016.
3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian Rawiyatul Hasana, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono yaitu perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.2 Ayu Rahmania Putri dan Andayani (2017)

Penelitian yang dilakukan Ayu Rahmania Putri dan Andayani bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang (diproksikan dengan *Debt To Asset Ratio*), profitabilitas (diproksikan dengan *Return On Asset*), likuiditas (diproksikan dengan *Current Ratio*), dan kesempatan investasi (diproksikan dengan *Price Earning Ratio*) terhadap kebijakan dividen (diproksikan *Dividend Payout Ratio*). Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan sub

sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015, dengan metode pengolahan data regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. sedangkan variabel kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.
2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang likuiditas.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Rahmania Putri dan Andayani variabel independennya adalah kesempatan investasi, likuiditas, kebijakan hutang dan profitabilitas.
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016, sedangkan penelitian Rahmania Putri dan Andayani adalah tahun 2011-2015.
3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian Rahmania Putri dan Andayani yaitu perusahaan sub sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.3 Bella Sarita Cahya Aisyah dan Budhi Satrio (2017)

Penelitian yang dilakukan Bella Sarita Cahya Aisyah dan Budhi Satrio bertujuan untuk meneliti pengaruh leverage, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan *food and beverages*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014, dengan metode pengolahan data regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel menunjukkan *leverage (DER)* dan profitabilitas (*ROA*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*). Variabel likuiditas (*CR*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*).

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.
2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang likuiditas dan *leverage*.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Bella Sarita Cahya Aisyah dan Budhi Satrio adalah likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016 sedangkan penelitian Bella Sarita Cahya Aisyah dan Budhi Satrio adalah tahun 2010-2014.

3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian Bella Sarita Cahya Aisyah dan Budhi Satrio yaitu perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.4 Liya Agustina dan Andayani (2016)

Penelitian yang dilakukan Liya Agustina dan Andayani bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013, dengan metode pengolahan data regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.
2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Liya Agustina dan Andayani adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016 sedangkan penelitian Liya Agustina dan Andayani adalah tahun 2011-2013.
3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian Liya Agustina dan Andayani yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.5 Andriani Darmawan, Irni Yunita dan Anisah Firli (2016)

Penelitian yang dilakukan Andriani Darmawan, Irni Yunita dan Anisah Firli bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan melalui Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor otomotif tahun 2010-2014, dengan metode pengolahan data regresi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Hutang tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.
2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Andriani Darmawan, Irni Yunita dan Anisah Firli adalah Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang.
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016 sedangkan penelitian Andriani Darmawan, Irni Yunita dan Anisah Firli adalah tahun 2010-2014.
3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian Andriani Darmawan, Irni Yunita dan Anisah Firli yaitu perusahaan manufaktur sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.6 Fillya Afriani, Ervita Safitri, dan Rini Aprilia (2015)

Penelitian yang dilakukan Fillya Afriani, Ervita Safitri, dan Rini Aprilia bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2013, dengan metode pengolahan data regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel profitabilitas dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.
2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Fillya Afriani, Ervita Safitri, dan Rini Aprilia adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *growth*.
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016 sedangkan penelitian Fillya Afriani, Ervita Safitri, dan Rini Aprilia adalah tahun 2011-2013.
3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian Fillya Afriani, Ervita

Safitri, dan Rini Aprilia yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.7 Gatot Nazir Ahmad dan Vina Kusuma Wardani (2014)

Penelitian yang dilakukan Gatot Nazir Ahmad dan Vina Kusuma Wardani melakukan pengujian untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan peluang pertumbuhan pada kebijakan dividen. Sampel penelitian ini adalah 98 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2009. dengan metode pengolahan data regresi *logit*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berkorelasi secara signifikan positif dengan kebijakan dividen. Likuiditas dan *leverage* berkorelasi negatif secara signifikan dengan kebijakan dividen. Dan bukti menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak signifikan berkorelasi dengan kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.
2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang likuiditas dan *leverage*.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Gatot Nazir Ahmad dan Vina Kusuma Wardani adalah ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan peluang pertumbuhan.

2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016 sedangkan penelitian Gatot Nazir Ahmad dan Vina Kusuma Wardani adalah tahun 2006-2009.

2.1.8 Mei Lestari (2014)

Penelitian yang dilakukan Mei Lestari bertujuan untuk menganalisis pengaruh analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *growth* terhadap kebijakan dividen. populasi penelitan ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2012, dengan metode pengolahan data regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.
2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang likuiditas dan *growth*.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Mei Lestari adalah profitabilitas, likuiditas dan *growth*.
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016 sedangkan penelitian Mei Lestari adalah tahun 2009-2012.

3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian Mei Lestari yaitu perusahaan sub sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.9 Ita Lopusi (2013)

Penelitian yang dilakukan Ita Lopusi mengenai menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan menggunakan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, utang, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow* sebagai variabel independen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011, dengan metode pengolahan data regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel utang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. dan variabel *free cash flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah kebijakan dividen.

2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang likuiditas dan pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Ita Lopusi variabel independennya adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, utang, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow*.
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016 sedangkan penelitian Ita Lopusi adalah tahun 2007-2011.
3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian Ita Lopusi yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.1.10 Devi Hoi Sunarya (2013)

Penelitian yang dilakukan Devi Hoi Sunarya bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan utang, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan size sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011, dengan metode pengolahan data regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. sedangkan

variabel interaksi kebijakan utang, profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Variabel dependen yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen.
2. Variabel yang sama digunakan dalam penelitian sekarang likuiditas.

Perbedaan dengan penelitian sekarang adalah:

1. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu penelitian sekarang variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pada penelitian Devi Hoi Sunarya adalah kebijakan utang, profitabilitas dan likuiditas.
2. Periode tahun yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah tahun 2013-2016 sedangkan penelitian Devi H.S. adalah tahun 2008-2011.
3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian Devi H.S. yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu
Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Independen		
		Lik	Lev	PP
1	Rawiyatul Hasana, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2018)	S	S	-
2	Ayu Rahmania Putri dan Andayani (2017)	S	-	-
3	Bella Sarita Cahya Aisyah dan Budhi Satrio (2017)	S	TS	-
4	Liya Agustina dan Andayani (2016)	S	S	S
5	Andriani Darmawan, Irni Yunita dan Anisah Firli (2016)	-	-	TS
6	Fillya Afriani, Ervita Safitri, dan Rini Aprilia (2015)	TB	TB	S
7	Gatot Nazir Ahmad dan Vina Kusuma Wardani (2014)	S	S	-
8	Mei Lestari (2014)	TB	-	TB
9	Ita Lopolusi (2013)	TS	-	TS
10	Devi Hoei Sunarya (2013)	S	-	-

Keterangan : **Lik** = Likuiditas

Lev = *Leverage*

PP = Pertumbuhan Perusahaan **S** = Signifikan

TS = Tidak Signifikan

TB = Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Theory Agency

Theory Agency diungkapkan dalam mengimplementasikan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, masalah keagenan dapat saja terjadi. Masalah keagenan (*agency problem*) merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen pemegang saham) dengan pemegang saham karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (Keown et al, 2008:18). Masalah keagenan (*agency problem*) dibagi menjadi dua bentuk, yaitu antara prinsipal atau pemilik perusahaan dengan agen atau pihak manajemen dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi (Suad dan Enny, 2012: 10).

Konflik antara manajemen dan para pemegang saham dalam perusahaan dimana manajer dan pemegang saham memiliki insentif yang berbeda sehingga manajer tidak mau bekerja untuk para pemegang saham kecuali untuk kepentingan mereka sendiri, maka kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemegang saham sebagai alat untuk meminimalisasi biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya, seperti mengurangi harga saham, asosiasi dengan potensial konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda (Keown et al ,2008:617).

Biaya pengawasan merupakan salah satu contoh biaya keagenan yang sering digunakan oleh perusahaan. Biaya agensi dapat dikurangi dengan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* atau yang dimaksud adalah pembayaran dividen dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi aliran

kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan mencari sumber alternatif pendanaan yang relevan misalnya, dengan hutang. hutang mensubstitusi kebijakan dividen dalam *agency cost*. Peningkatan penggunaan hutang menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Penggunaan hutang dalam menurunkan konflik antara manajer dengan pemilik akan menggeser konflik antara pemilik dan kreditur.

Adanya asumsi bahwa pembayaran dividen memberikan syarat manajemen untuk melakukan pendanaan atas investasi baru, investor baru mungkin akan tertarik pada perusahaan hanya jika manajemen bisa memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal yang akan digunakan agar menguntungkan. Maka pembayaran dividen secara tidak langsung memberikan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen.

2.2.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory merupakan suatu teori yang menjelaskan bagaimana suatu perusahaan akan melakukan kegiatan sinyal yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan itu sendiri dalam upaya untuk mengkomunikasikan informasi perusahaan yang merupakan suatu petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Perusahaan dengan prospek yang baik akan lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan atas penawaran saham baru. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang buruk akan lebih memilih untuk melakukan pendanaan atas ekuitas pada pihak luar (Brigham & Houston, 2011:186).

Sinyal yang positif menunjukkan kepada para investor bahwa perusahaan mampu membayar dividen dalam jumlah yang besar sesuai dengan tingkat laba yang diperoleh oleh perusahaan ketika laba perusahaan juga mengalami kenaikan yang dirasa cukup besar. Perusahaan yang memiliki hutang rendah jauh lebih aman daripada yang memiliki hutang tinggi. Hutang yang rendah berarti bahwa kondisi perusahaan masih stabil hingga dapat memberikan sinyal positif pada investor. Apabila rasio likuiditas meningkat, berarti perusahaan mampu mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan hal tersebut dapat dijadikan sinyal bagi pihak manajemen untuk menarik minat para investor agar melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Semakin mampu perusahaan melunasi kewajiban lancarnya, berdampak juga pada kemampuan untuk membayar dividen. kreditor dan investor, keduanya akan dapat menikmati hasil atas pemberian kredit dan investasinya. Selain itu *leverage* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya juga akan mempengaruhi laba yang akan diperoleh oleh perusahaan, jika perusahaan memiliki *leverage* rendah berarti bahwa kondisi perusahaan masih stabil hingga dapat memberikan sinyal positif pada investor mengenai kondisi perusahaan terkait dengan kewajibannya yang selanjutnya juga akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi. pertumbuhannya semakin pesat maka perusahaan tersebut akan memberikan sinyal yang positif di pasar, dan sebaliknya bila pertumbuhannya semakin menurun maka akan memberikan sinyal negatif bagi pasar. Apabila pertumbuhan perusahaan baik dan semua dana yang dibutuhkan oleh perusahaan terpenuhi, hal tersebut merupakan sinyal yang baik untuk para investor dan mampu menciptakan

kepercayaan investor pada pihak manajemen perusahaan dengan harapan mendapatkan dividen yang tinggi. Menurut Suwardjono (2013:583) manajemen dalam suatu perusahaan akan selalu mengungkapkan informasi yang menurutnya sangat diminati dan sangat privat bagi investor khususnya untuk berita yang baik (*good news*).

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Definisi kebijakan dividen yaitu praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat suatu keputusan untuk melakukan pembayaran dividen, yang termasuk besarnya rupiah, pola distribusi kas kepada para pemegang saham (Tatang, 2013:07). Ukuran yang biasa digunakan dalam melakukan pengukuran dividen ada dua pengukuran yaitu ukuran sebagai imbal hasil dividen dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Jenis-jenis dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham yaitu terdiri dari (Dyckman, 2011:441):

1. Dividen tunai yang merupakan bentuk umum dari distribusi kepada para pemegang saham. Sebelum dividen tersebut dibayarkan kepada para pemegang saham biasa dan setiap preferensi dividen harus dibayarkan kepada para pemegang saham preferen.
2. Dividen properti disebut juga dengan aset properti karena perusahaan mungkin membayar dividen dengan aset non-kas. Dividen properti adalah properti yang berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, *real estate*, barang dagangan dan setiap non-kas lainnya yang ditetapkan oleh dewan direksi.
3. Dividen likuiditas adalah suatu bagian dari pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham atas sebagian modal yang disetorkan atau tepat jika tidak adanya niat dan peluang untuk mempertahankan sumber daya untuk penggantian aset.
4. Dividen saham adalah suatu distribusi dari penambahan saham biasa atau saham preferensi suatu perusahaan kepada pemegang saham.

2.2.4 Likuiditas

Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih (kewajiban jangka pendek). likuiditas merupakan posisi uang ataupun kas suatu perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo tepat pada waktunya; kemampuan untuk memenuhi kewajiban membayar hutang tepat waktu

(Munawir, 2010:31). Menurut Keown et. al (2001:621) posisi likuiditas perusahaan pada kemampuannya untuk membayar dividen sangatlah berpengaruh, karena dividen dibayarkan tidak dengan laba ditahan, melainkan dengan kas, perusahaan harus memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen.

Likuiditas suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh besar kecilnya aset yang mudah untuk dijadikan kas, piutang, surat berharga, persediaan dan sebagainya. Dengan adanya hal tersebut, maka tingginya kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dapat ditentukan oleh tingginya rasio likuiditas.

Likuiditas memiliki fungsi yang beberapa diantaranya:

1. Likuiditas digunakan untuk operasional suatu perusahaan.
2. Digunakan untuk kebutuhan dana yang mendesak.
3. Pada lembaga keuangan digunakan sebagai pemuas nasabah dalam penarikan dana atau melakukan pinjaman.
4. Untuk menentukan tingkat fleksibilitas suatu perusahaan.

2.2.5 Leverage

Leverage keuangan merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*, EPS). Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada

beban tetap atas penggunaan dana yang bersangkutan. Beban tetap yang dikeluarkan dari penggunaan dana misalnya hutang obligasi harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan penggunaan dana yang berasal dari saham preferen harus mengeluarkan beban tetap berupa dividen.

Menurut Van Horne & Wachowize (2012:169) *leverage* dapat dikatakan sebagai rasio hutang, yang dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penelitian yang saat ini dilakukan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas yang dihitung dengan membagi total hutang perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham.

Menurut Van Horne & Wachowize (2012:169) *leverage* (rasio hutang) dapat diukur dengan menggunakan beberapa pengukuran yaitu:

a. Rasio hutang terhadap ekuitas

Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modalnya sendiri dalam memenuhi kewajiban perusahaan tersebut. Pihak kreditur lebih menyukai jika rasio ini menghasilkan nilai rendah, dengan semakin rendah rasio tersebut maka akan semakin besar perlindungan bagi kreditur jika terjadi adanya kerugian atau penyusutan nilai aset.

$$\text{Debt equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

b. Rasio hutang terhadap total aset

Rasio ini menggambarkan besarnya total hutang terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Memiliki fungsi hampir sama dengan rasio

terhadap total ekuitas, namun terdapat sedikit perbedaan yaitu pada rasio ini menggunakan total aset perusahaan.

$$Debt\ ratio = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

2.2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Rasio pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang mencerminkan suatu perusahaan mampu mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya, serta mengembangkan perusahaan untuk mencapai target sehingga perusahaan tersebut dikategorikan masuk kedalam golongan ukuran suatu perusahaan yang besar (Kasmir, 2010:116). Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Pertumbuhan perusahaan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahun. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan alokasi investasi aset yang dilakukan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ini tentunya membutuhkan dana yang memadai.

Pertumbuhan perusahaan yang dikatakan baik dan stabil akan memberikan sinyal informasi perusahaan yang baik pula di pasar. Perusahaan yang pertumbuhannya berkembang juga akan membutuhkan dana yang besar untuk mendukung segala kegiatan perusahaan agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang semakin besar, terutama untuk mendanai investasinya sehingga banyak

perusahaan lebih memilih untuk menjadikan keuntungan perusahaan sebagai laba ditahan dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham, sehingga hal ini mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan juga akan berkurang karena dana banyak digunakan untuk proyek investasi dalam mendukung perusahaan tersebut. Tingkat pertumbuhan dapat dilihat dari perusahaan-perusahaan yang sering mengalami ketidakpastian yang tinggi yang cenderung akan mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang (Brigham & Houston 2006:43).

2.2.7 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya yang telah disesuaikan dengan aset lancar. Semakin besar jumlah aset lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan hutang lancar, maka makin besar tingkat likuiditas perusahaan tersebut serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dan sebaliknya apabila jumlah aset lancar lebih kecil daripada hutang lancar, berarti bahwa perusahaan tersebut tidak likuid dan juga pembagian dividen untuk para pemegang saham juga akan kecil. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mempengaruhi minat investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut (Liya, 2016). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Keadaan seperti itu membuat investor akan tertarik menanamkan modalnya untuk membagikan keuntungan berupa dividen (Bella dan Budi, 2017).

Penelitian Devi Hoes Sunarya (2013) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ita Lopusi (2013) mengungkapkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Gatot dan Vina (2014) mengungkapkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh secara signifikan dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian Liya Agustina dan Andayani (2016) mengungkapkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Bella Sarita Cahya Aisyah dan Budhi Satrio (2017) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Ayu Rahmania Putri dan Andayani (2017) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Rawiyatul Hasana, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2018) mengungkapkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh secara signifikan dengan kebijakan dividen. Penelitian Mei Lestari (2014) mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Fillya Afriani, Ervita Safitri, dan Rini Aprilia mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.8 Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage dapat dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *DER* ini menunjukkan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas). Jika perusahaan memakai hutang semakin besar, maka semakin besar pula beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pinjaman pokok yang harus dibayarkan kepada pihak kreditur (bank). Apabila hutang perusahaan

akan dibayarkan dengan laba ditahan, berarti perusahaan tersebut akan menahan sebagian besar pendapatannya untuk melakukan pelunasan hutangnya, sehingga hanya sebagian kecil yang akan dibagikan berupa dividen kepada para pemegang saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Gatot dan Vina (2014) mengungkapkan bahwa *leverage* berkorelasi negatif secara signifikan dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian Liya Agustina dan Andayani (2016) mengungkapkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Bella Sarita Cahya Aisyah dan Budhi Satrio (2017) mengungkapkan *leverage* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Rawiyatul Hasana, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2018) mengungkapkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh secara signifikan dengan kebijakan dividen. Namun hasil penelitian Fillya Afriani, Ervita Safitri, dan Rini Aprilia (2015) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.9 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

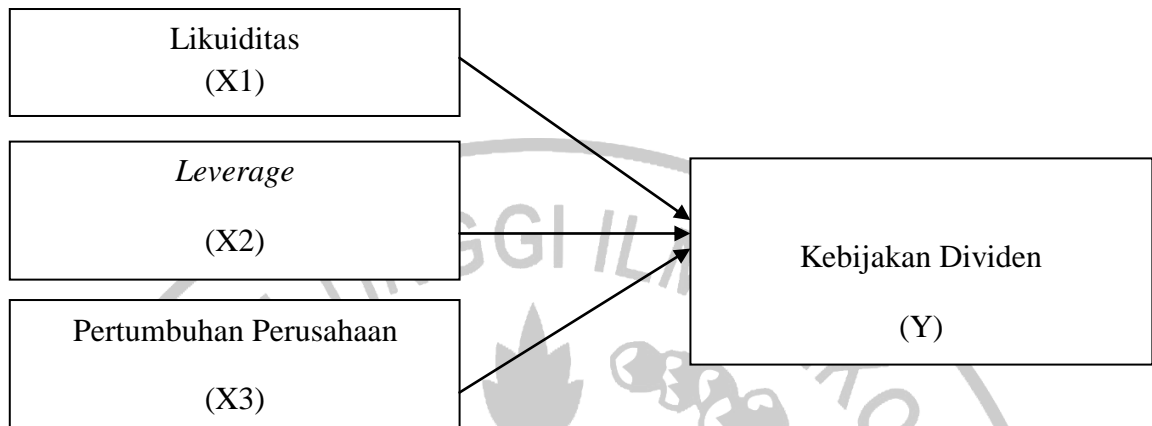
Pertumbuhan perusahaan mencerminkan naik atau turunnya tingkat pertumbuhan perusahaan dalam mendapatkan laba. Jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk membiayai kebutuhan dimasa yang akan datang. Hal ini menyebabkan perusahaan yang pertumbuhannya tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi daripada untuk dibagikan sebagai dividen sehingga laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dialokasikan sebagai laba ditahan yang ditujukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya dimasa

yang akan datang. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan dimasa mendatang, maka perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dibanding membayarkannya sebagai dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Ita Lopusi (2013) menunjukkan hasil dimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Andriani Darmawan, Irni Yunita dan Anisah Firli (2016) menunjukkan hasil dimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Fillya Afriani, Ervita Safitri, dan Rini Aprilia (2015) hasil dimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Liya Agustina dan Andayani (2016) menunjukkan hasil dimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Mei Lestari (2014) menunjukkan hasil dimana pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan/atau penelitian terdahulu yang dirujuk, diperoleh kerangka pemikiran:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen