

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Gordon dan Litner (1963) dalam Sartono (2010:284), berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Gordon-Litner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Menurut Litner (1956) dalam Oktaviani dan Basana (2015), seorang investor mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, hal ini dikarenakan *return* pada dividen merupakan hal yang pasti, sedangkan *return* pada *capital gain* tidak pasti atau beresiko.

Dividen lebih bisa diramalkan dibandingkan *capital gain*, manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mengontrol harga saham. Investor kurang yakin akan menerima pendapatan dari *capital gain* dibandingkan dari dividen. Walaupun tarif pajak untuk *capital gain* juga cenderung lebih rendah dibandingkan dividen. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut Litner (1956), ekuitas atau nilai perusahaan akan menurun apabila rasio pembayaran dividen dinaikan, karena para investor kurang yakin terdapat *capital gain* yang dihasilkan dari laba yang

ditahan dibandingkan dengan seandainya para investor menerima dividen. Dalam teori ini beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih baik dibandingkan seribu burung di udara, namun Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukanya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

Saham merupakan bukti kepemilikan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan berarti memiliki perusahaan tersebut. Pemegang saham berhak atas dividen, jika dividen tersebut dibayarkan. Penilaian saham didasarkan atas *present value* aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham di masa mendatang. Karena pemegang saham akan menerima dividen dan *capital gain (loss)*, maka aliran kas yang relevan untuk pemegang saham adalah dividen dan *capital gain*. *Capital gain (loss)* adalah selisih antara harga jual dengan harga beli saham (Hanafi, 2015:124).

Dividen merupakan hak pemegang saham, baik saham biasa (*common stock*) maupun saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi (Jogiyanto, 2017:189). Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham preferen juga pada umumnya

memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegang sahamnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya (Jogiyanto, 2017:190). Menurut Jogiyanto (2017:195) sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba akan ditanamkan kembali dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earnings*) merupakan sumber dana *intern* perusahaan. Tidak semua perusahaan membayar dividen. Keputusan perusahaan membayar dividen atau tidak dicerminkan dalam kebijaksanaan dividennya (*dividend policy*).

Politik dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) dengan demikian merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau "*equity investors*". Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan

dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*” disebut “*dividend payout ratio*” (Riyanto, 2010:266).

Menurut Riyanto (2010:269) ada beberapa macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu di antara lain sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikan. Dan dividen yang sudah dinaikan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah minimal rupiah dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal

tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan
Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel
Cara penetapan *dividen payout ratio* yang keempat adalah penetapan dividen payout ratio yang fleksibel, yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2. Ukuran Perusahaan atau Size Firm

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan, dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Wiliandri, 2011 dalam Sujarweni 2015:211).

Ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank atau lembaga keuangan jauh lebih tinggi (Wiliandri, (2011) dalam Sujarweni, 2015:212).

Pada kenyataannya, bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil (Sujarweni, 2015:212)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan dalam besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham dan stabilitas perusahaan (Hol dan Wijst, 2006 dalam Sujarweni, 2015:218).

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan atau *size firm* atau ukuran perusahaan.. Perusahaan besar pada umumnya memiliki tingkat kepercayaan yang besar di mata para investor untuk menanamkan modalnya. Perusahaan besar dapat mengupayakan pembayaran dividen lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Noviyati dan Kamaliah, 2015).

3. Profitabilitas

Menurut Sartono (2010:122), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Hanafi (2015:42), rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan yaitu *net profit margin*, *return on asset (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*.

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini juga bisa diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya di perusahaan pada periode tertentu. *Profit margin* bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu, rasio ini bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

ROE mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas

dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut :

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Modal Saham}}$$

4. Likuiditas

Likuiditas menurut Sartono (2010:116), menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Rasio likuiditas ditunjukkan dengan *current ratio* (CR), semakin tinggi CR berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar likuiditas perusahaan, maka dividen tunai yang akan dibayarkan kepada pemegang saham juga semakin besar.

Menurut Riyanto (2010:26), masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan “kekuatan membayar”. Kekuatan membayar ini baru terdapat pada perusahaan apabila ‘kekuatan membayar’-nya adalah demikian besarnya sehingga dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Apabila kemampuan membayar tersebut dihubungkan dengan kewajiban kepada pihak luar (kreditur) dinamakan

likuiditas badan usaha. Dengan demikian maka likuiditas badan usaha berarti kemampuan untuk dapat menyediakan alat-alat likuid sedemikian rupa sehingga dapat memenuhi kewajiban finansialnya pada saat ditagih. Apabila kemampuan membayar tersebut dihubungkan dengan kewajiban finansial untuk menyelenggarakan proses produksi, maka dinamakan likuiditas perusahaan.

Pengukuran likuiditas perusahaan menurut Syamsuddin (2011:43), dengan likuiditas perusahaan secara keseluruhan dimaksudkan bahwa aktiva lancar dan utang lancar dipandang masing-masing sebagai satu kelompok. Ada tiga cara penting dalam pengukuran tingkat likuiditas secara menyeluruh, yaitu :

1. *Net working capital* merupakan selisih antara aktiva lancar dengan utang lancar. Jumlah *Net Working Capital* ini akan lebih berguna untuk kepentingan pengawasan internal dalam suatu perusahaan daripada digunakan sebagai angka pembandingan dengan perusahaan lain. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut

$$\text{Net Working Capital} = \text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}$$

2. *Quick (acid test) Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Artinya nilai sediaan kita abikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Hal ini dilakukan karena sediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih

lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

3. *Current Ratio* merupakan salah satu ratio finansial yang sering digunakan. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara aktiva lancar dan utang lancar. Adapun cara menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

5. *Leverage*

Istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian dari return yang diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah return yang akan diperoleh. Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam suatu perusahaan, tetapi yang jelas semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat return atau penghasilan yang

diharapkan. Istilah resiko (*risk*) di sini dimaksudkan dengan ketidakpastian dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetapnya (Syamsuddin, 2011:89).

Perusahaan menggunakan *leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya, dengan meningkatkan variabilitas (risiko) keuangan, karena jika perusahaannya ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Menurut Kasmir (2008) alat untuk mengukur *leverage* sebagai berikut :

- a. DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio utang yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- b. *Debt Ratio* (DR) atau bisa disebut *Debt to Asset Ratio* (DAR) yaitu rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva atau dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Apabila rasionya tinggi,

artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

- c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{equity}}$$

- d. *Time Interest Earned Ratio* adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Demikian pula sebaliknya apabila rasionya rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban bunga}}$$

e. *Fixed charge coverage* atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *times earned ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa. Biaya tetap merupakan biaya bunga tambahan kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{biaya bunga} + \text{kewajiban sewa}}{\text{biaya bunga} + \text{keajiban sewa}}$$

Rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt equity ratio* (DER). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Hardiatmo dan Daljono, 2013).

6. **Pertumbuhann Aset atau *Growth***

Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan yang dinyatakan dengan perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva (Halim, 2005:42 dalam Laim dkk, 2015).

Menurut Riyanto (2010:268), makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang menahan “*earning*”nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat

pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang akan ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah “*well established*”, di mana kebutuhan danaya 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.

Menurut Halim (2005:42) dalam Laim dkk, (2015) *asset growth* adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva. Badan usaha yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi dibandingkan dengan membagikan dividen sehingga laba yang diperoleh badan usaha akan dialokasikan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi yang berguna bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini mempengaruhi jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Lopolusi, 2013).

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Variabel		Hasil
		Dependen	Independen	
1	<p>Noviyati dan Kamaliah (2015)</p> <p>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)</p> <p>JURNAL TEPAK MANAJEMEN BISNIS Vol. VII No. 2 Mei 2015</p>	DPR	<p>Size Firm, Profitabilitas, leverage, likuiditas, dan dividen tahun sebelumnya</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel ukuran perusahaan (<i>size</i>) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 2. profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 3. <i>leverage (debt ratio)</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen 4. likuiditas (<i>cash ratio</i>), tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 5. dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
2	<p>Laim, dkk</p> <p>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado</p> <p>Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia</p> <p>Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015</p>	DPR	<p>Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size dan Growth</i>, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45. 2. <i>Current Ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45. 3. <i>Debt to Equity Ratio</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45. 4. <i>Return on Asset</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>

				<p>pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45.</p> <p>5. <i>Firm Size</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45.</p> <p>6. <i>Growth</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45</p>
3	<p>Pramana dan Sukarta</p> <p>1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali 2 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali</p> <p>Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia</p> <p>E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 12.2 (2015)</p>	DPR	<p><i>Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Debt to equity ratio</i> memberikan pengaruh negatif pada <i>dividend payout ratio</i> di Bursa Efek Indonesia. 2. <i>Cash ratio</i> menghasilkan pengaruh positif signifikan pada <i>dividend payout ratio</i> di Bursa Efek Indonesia 3. <i>Return on asset</i> menghasilkan pengaruh positif signifikan pada <i>dividend payout ratio</i> di Bursa Efek Indonesia
4	<p>Lopolusi</p> <p>Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya</p> <p>Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Pt Bursa Efek Indonesia</p> <p>Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya Vol.2 No.1 (2013)</p>	DPR	<p>Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i>, Pertumbuhan Perusahaan, dan Free Cash Flow</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Likuiditas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 3. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen 4. Hutang memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 5. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan

				<p>dividen</p> <p>6. Free cash flow memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen</p>
5	<p>Oktaviani dan Basana</p> <p>Universitas Kristen Petra</p> <p>Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen</p> <p><i>Jurnal of Research in Economics and Management</i> Volume 15, No. 2 (2015)</p>	DPR	<p><i>Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan</i></p>	<p>1. Likuiditas, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</p> <p>2. Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>3. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</p>
6	<p>Hardiatmo dan Daljono</p> <p>Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro</p> <p>Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010)</p> <p>Volume 2, Nomor1, Tahun 2013, Halaman 1-13</p>	DPR	<p><i>Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan</i></p>	<p>1. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA (<i>Return on Asset</i>) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>)</p> <p>2. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa likuiditas yang diukur dengan CR (<i>Current Ratio</i>) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR</p> <p>3. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa <i>Leverage</i> yang ditunjukkan dengan rasio DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR</p> <p>4. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR</p> <p>5. Hasil penelitian ini mendapatkan</p>

				bahwa ukuran perusahaan diukur dengan Log Total Aset perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap DPR
7	<p>Anupam Mehta</p> <p><i>An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy -Evidence from the UAE Companies</i></p> <p>Global Review of Accounting and Finance Vol. 3. No. 1. March 2012. 18 – 31</p>	DPR	<p><i>Size Firm</i> atau Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Resiko atau <i>Risk, Leverage, Likuiditas</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan adalah secara signifikan dan positif terkait dengan pembayaran dividen dari perusahaan di UEA 2. Risiko perusahaan ditemukan menjadi penentu yang signifikan terhadap pembayaran dividen 3. profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROE memiliki hubungan negatif dengan dividen payout
8	<p>Sari, dkk</p> <p>Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity Dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di B E I Tahun 2011 – 2014)</p> <p>Journal Of Accounting, Volume 2 No.2 Maret 2016</p>	DPR	<p>Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, <i>Earning Per Share, Likuiditas (Current Ratio), profitabilitas (Return On Equity), leverage (Debt Equity Ratio)</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 3. <i>Earning per share</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 4. <i>Current ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 5. <i>Return on equity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 6. <i>Debt equity ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
9	<p>Agustina dan Andayani</p> <p>Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5,</p>	DPR	<p>Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. 2. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen 3. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen 4. Ukuran perusahaan memiliki

	Nomor 10, Oktober 2016			<p>pengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen</p> <p>5. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel kebijakan</p>
10	<p>Khan, dkk</p> <p><i>Factors Affecting the Firm Dividen Policy : An Empirical Evidence From Textile Sector of Pakistan</i></p> <p>International Jurnal of Advance Scientific Research and mangement, Vol. 1 Issue 5, May 2016</p>	DPR	<p><i>Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Price Earning Ratio</i></p>	<p>1. Terdapat pengaruh yang negatif antara rasio profitabilitas dengan pembayaran dividen</p> <p>2. Terdapat hubungan negatif signifikan antara rasio <i>leverage</i> dengan pembayaran dividen</p> <p>3. Terdapat hubungan yang negatif antara rasio likuiditas dengan pembayaran dividen</p> <p>4. Tidak terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dan <i>price earning ratio</i> dengan pembayaran dividen</p>
11	<p>Ano, dkk</p> <p>Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> Pada Subsector Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013</p> <p>Jurnal EMBA Vol. 2 No.3 September 2014 hal.884-894</p>	DPR	<p>Profitabilitas dan Likuiditas</p>	<p>1. Likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>2. Profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>3. Profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen</p>

C. Kerangka Pemikiran

Besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Penelitian ini akan meneliti tentang faktor-faktor yang bersumber dari informasi laporan keuangan perusahaan. Variabel ukuran perusahaan atau *size firm*, profitabilitas,

likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan atau *growth* diduga mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Pemilihan variabel-variabel tersebut sebagai variabel penelitian dilandasi adanya inkonsistensi hasil pada penelitian sebelumnya.

1. Pengaruh *Firm Size* atau Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan

Dividen

Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan dalam besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham dan stabilitas penjualan (Hol dan Wijst, 2006 dalam Sujarweni (2015:218). Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayar dividen lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya (Hanafi, 2015). Koefisien *firm size* yang positif signifikan menyatakan dividen perusahaan naik seiring dengan berkembangnya perusahaan (Sugiarto, 2009:83).

Sejumlah penelitian terdahulu Mehta (2012), Noviyati dan Kamaliah (2015), Hardiatmo dan Daljono (2013), dan Agustina dan Andayani (2016), telah menyatakan bahwa *size firm* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan dividen

Menurut Sartono (2010:122), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan (Noviyati dan Kamaliah, 2015). Berkaitan dengan profitabilitas perusahaan, *signaling theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen yang tinggi merupakan sinyal meningkatnya profitabilitas perusahaan. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi ROA maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak (Sartono, 2009 dalam Noviyati dan Kamaliah, 2015).

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen, dan sekaligus membuat senang pemegang saham (Hanafi, 2015:375). Dividen pada umumnya bersumber pada laba perusahaan. Laba perusahaan berpotensi meningkat saat terjadi peningkatan profitabilitas (Sugiarto, 2009:85).

Sejumlah penelitian yang mendukung teori di atas adalah penelitian Pramana dan Surakartha (2015), dan Agustina dan Andayani (2016)

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian dari Hardiatmo dan Daljono (2013), juga sependapat bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

3. Pengaruh likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010:116), likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas ditunjukkan dengan besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan.

Menurut Riyanto (2010:267), posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash flow*, maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja demikian kemampuannya untuk membayar cash dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya. Dari uraian ini dapat disimpulkan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, makin tinggi *dividend payout ratio*-nya.

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *current ratio* (CR). Penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Surakartha (2015), dan Agustina dan Andayani (2016), mengukur likuiditas menggunakan *current ratio* menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Rasio *leverage* atau hutang mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan. Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut. Utang dapat dilunasi pada hari jatuhnya dengan mengganti utang tersebut dengan utang baru. Atau alternatif lain ialah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah (Riyanto, 2010:267).

Rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt equity ratio* (DER). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Hardiatmo dan Daljono, 2013).

Peneitian yang dilakukan Lopolusi (2013), Pramana dan Sukarta (2015), Noviyati dan Kamaliah (2015), Sari dkk, (2016), Laim dkk, (2015), Khan, dkk (2016), Oktaviani dan Basana (2015) mendukung dari teori di atas yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Mehta (2012) menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi menyebabkan resiko yang dihadapi semakin tinggi pula dan hal tersebut menyebabkan hubungan antara *leverage* dengan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan atau *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010), perusahaan yang baru berdiri atau perusahaan kecil pada tahap pertumbuhan mengalami kenaikan penjualan yang menuntut adanya penambahan aset. Dari sisi perusahaan dengan skala kecil ini, tidak mudah untuk melakukan penambahan modal karena terbatasnya informasi dan akses ke pasar modal. Oleh karena itu perusahaan kecil memandang laba ditahan atau *retained earning* merupakan sumber dana terbaik yang dapat dihimpun untuk memenuhi tambahan modal baru. Sehingga dapat dimengerti banyak perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan tidak membayarkan dividen.

Menurut Riyanto (2010:268), makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya akan lebih

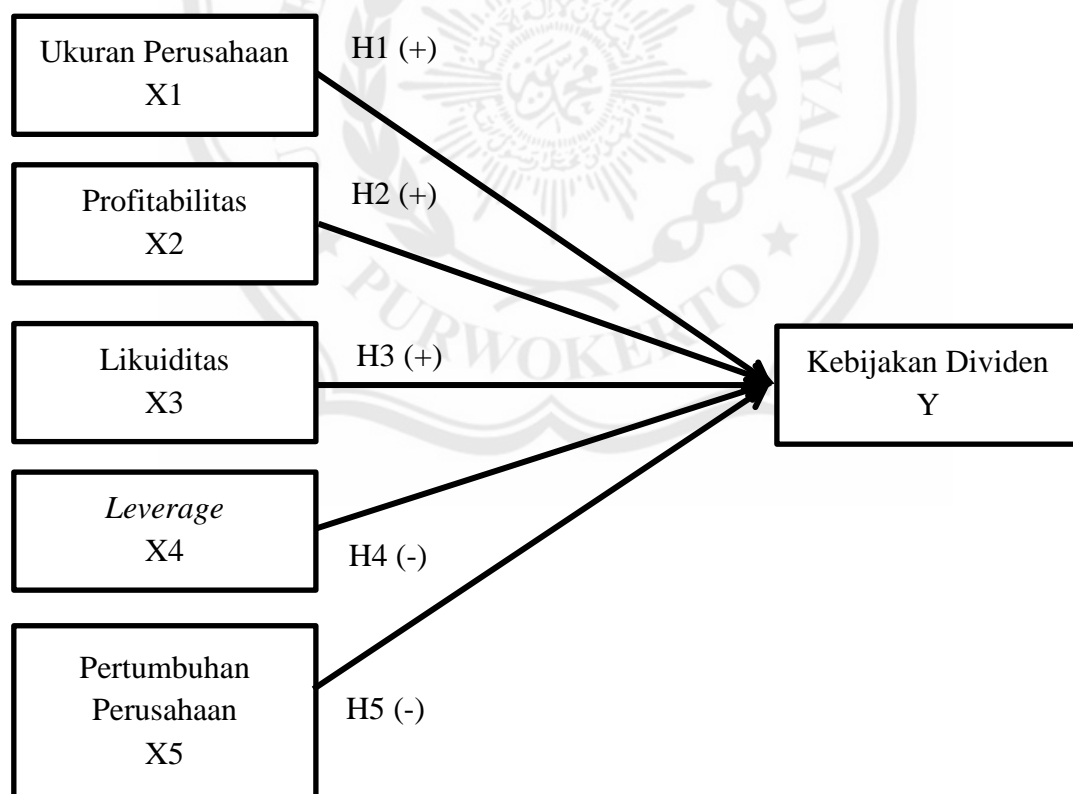
senang menahan “*earning*”nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang akan ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya. Sedangkan kebijakan dividen merupakan pembayaran hasil keuntungan kepada investor yang merupakan aliran kas keluar. Apabila aliran kas keluar lebih besar dapat mengganggu aktivitas pendanaan operasional perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih fokus pendanaannya untuk kegiatan operasinya. Menjadikan dividen sebagai residual merupakan strategi yang rasional untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan dapat digunakan menjelaskan mengapa perusahaan pada industri yang tingkat pertumbuhannya tinggi akan menahan hampir seluruh labanya sementara perusahaan industri yang sudah berkembang cenderung membayar dividen yang tinggi. Teori residual juga dapat menjelaskan adanya pola ‘*life cycle*’ pembayaran dividen pada setiap perusahaan. Ketika sebuah perusahaan masih muda, perusahaan tersebut cenderung membagikan dividen dalam jumlah kecil, namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa dan tingkat pertumbuhannya menurun maka dividen payout-nya akan meningkat (Sugiarto, 2009:79).

Penelitian yang mendukung teori di atas adalah penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Andayani (2016), dan Lopolusi (2013) menyatakan bahwa

growth atau pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan dari dasar teori yang telah diuraikan sebelumnya dan penelitian-penelitian terdahulu, maka variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan pertumbuhan aset. Sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, dapat digambarkan seperti pada gambar berikut ini :

Gambar 2.1
Gambar Kerangka Pemikiran



- H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen
- H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen
- H3 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen
- H4 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan Dividen
- H5 : Pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

