

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Dividen

Sebagai pemilik, pemegang saham biasa suatu perusahaan mempunyai suatu hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemegang saham bisa memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu sebagai dividen. Di Indonesia, keputusan pembagian dividen harus memperoleh persetujuan dalam RUPS. Setelah itu perusahaan terbuka akan menyampaikan pengumuman secara resmi jadwal pelaksanaan dan besarnya pembayaran dividen melalui surat kabar dan melaporkan kepada bursa efek yang telah mencatatnya (Tandelilin, 2014).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah laba yang didapat akan diberikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau menahan laba tersebut sebagai laba ditahan yang akan digunakan sebagai investasi perusahaan. Hal itu berlawanan dengan tujuan perusahaan dalam mensejahterakan para pemegang saham. Jika laba digunakan sepenuhnya untuk investasi

perusahaan maka perusahaan akan menunda pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Miller dan Modigliani (MM) beragumen bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sementara argumen lain mengatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dan argumen terakhir mengatakan bahwa dividen yang rendah yang akan meningkatkan perusahaan (Hanafi,2014).

a. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Miller Modigliani mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Miller dan Modigliani (MM) mengajukan bahwa investor indifferent (sama saja) terhadap kebijakan dividen. MM mengajukan beberapa asumsi berikut ini dalam analisis mereka:

- 1) Tidak ada pajak atau biaya lainnya. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas. Pasar diasumsikan sempurna (*perfect*)
- 2) Semua pelaku pasar mempunyai pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen di masa mendatang. Pengharapan investor dikatakan homogen
- 3) Kebijakan investasi ditentukan lebih dahulu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi (Hanafi, 2014).

b. Argumen yang Mendukung Relevansi Dividen

Argumen ketidak relevan kebijakan dividen mengasumsikan pasar yang sempurna dan efisien. Jika pasar tidak sempurna, maka kebijakan dividen akan relevan. Argumen yang menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan berangkat dari asumsi ketidaksempurnaan pasar. Di satu sisi, argumen tersebut mengatakan bahwa perusahaan perlu membayar dividen yang tinggi, di sisi lain, argumen tersebut mengatakan sebaliknya, yaitu perusahaan perlu membayar dividen yang rendah. Berikut ini merupakan argumen yang mendukung relevansi dividen (Hanafi,2014) :

1) Dividen Dibayar Tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakstian, yang berarti mengurangi resiko yang pada berikutnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham. Berikut merupakan argumen yang mendukung argumen pembayaran dividen yang tinggi :

a) Mengurangi Ketidakpastian

Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini karena dividen diterima saat ini, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang

dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

- b) Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham.

Argumen lain yang mendukung pembayaran yang tinggi datang dari kerangka teori keagenan (*agency theory*). Menurut teori tersebut konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar tujuan pemegang saham (maksimisasi kemakmuran pemegang saham) bisa tercapai, tetapi manajer bisa mempunyai agenda sendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan pemegang saham. Pembayaran dividen yang tinggi merupakan hal yang diinginkan oleh investor, karena akan mengurangi potensi konflik antara manajer dengan pemegang saham.

- c) Efek pajak

Meskipun dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah (Hanafi, 2014).

2) Dividen Dibayar Rendah

Argumen ini berpendapat sebaiknya dividen dibayarkan rendah. Variabel pajak dan *flotation cost* mendasari argument tersebut yang dijelaskan sebagai berikut:

a) Efek pajak

Pajak atas *capital gain* akan efektif jika *capital gain* tersebut direalisasikan (yang berarti saham tersebut dijual). Dengan kata lain, pajak efektif atas *capital gain* bisa ditunda. Sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Berdasarkan argumen tersebut, dividen seharusnya dibayar rendah, karena akan menghemat pajak.

b) Biaya emisi (*Flotation Costs*)

Jika perusahaan membayarkan dividend dan kemudian menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. Biaya modal saham eksternal lebih besar dibandingkan biaya modal internal, karena adanya biaya emisi, biaya transaksi, dan biaya *underpricing* saham. Karena itu perusahaan akan lebih baik membayarkan dividen rendah sehingga tidak harus menerbitkan saham baru (Hanafi, 2014).

Setelah membicarakan kontroversi kebijakan dividen, apakah relevan atau tidak. Terdapat dua isu yang berkaitan dengan isi dividen yaitu isi informasi dividen dan efek klien. Selain itu terdapat teori dividen residual yang menjelaskan

tentang dividen sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. berikut penjelasan kedua isu tersebut :

a) Isi Informasi Dividen (*Information Content of Dividend*), or *Signaling, Hypothesis*

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Terdapat argument bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi ada argument lain yang lebih masuk akal. Menurut argument tersebut, dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi, 2014). Miller – Modigliani (MM) menemukan fakta bahwa perusahaan selalu enggan menurunkan dividen, dan akibatnya, manajer tidak akan menaikkan dividen kecuali kalau mereka mengantisipasi laba yang lebih tinggi, atau sekurang – kurangnya laba yang stabil, di masa mendatang. Oleh karena itu, menurut MM (dan pengamat lainnya), hal ini berarti bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih besar daripada yang diperkirakan merupakan “sinyal” bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan

laba di masa mendatang, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah atau buruk (Brigham, 1994).

b) Efek Klien (*Clientele Effect*)

Menurut argumen ini, kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kebijakan dividen tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan (manajer keuangan) adalah melayani segmen tersebut. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, sehingga menyebabkan harga saham berubah.

c) Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividends*)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa atau residual setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2014).

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari sisi analisis rasio keuangan sebagai tolak ukur dalam membandingkan dua data keuangan yang dapat memberikan pandangan tentang kondisi keuangan perusahaan dengan baik. Analisis rasio dikelompokkan ke dalam lima macam

kategori yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Dalam penelitian ini analisis rasio yang digunakan adalah analisis rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas.

a. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Meskipun rasio ini tidak berbicara masalah solvabilitas (kewajiban jangka panjang), dan biasanya relatif tidak penting dibandingkan rasio solvabilitas, tetapi rasio likuiditas yang jelek dalam jangka panjang juga akan mempengaruhi solvabilitas perusahaan (Hanafi & Abdul, 2009). Rasio likuiditas yang rendah menunjukkan masalah dalam pembayaran jangka pendek perusahaan, namun jika rasio likuiditasnya terlalu tinggi, hal tersebut juga kurang bagus karena menunjukkan dana yang menganggur sehingga dapat mengurangi profitabilitas perusahaan.

b. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi & Abdul, 2009). Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan atau laba yang dicapai oleh perusahaan

dalam kurun waktu tertentu yang sedang menjalankan operasinya(Eryawan dalam Arifin, 2015).

c. Rasio Solvabilitas

Rasio ini menghitung seberapa jauh dana disediakan oleh kreditur. Nilai rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan (*financial leverage*) yang tinggi. Penggunaan *financial leverage* yang tinggi akan meningkatkan Rentabilitas modal Saham (*Return On Equity* atau ROE). Resiko perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi akan semakin tinggi pula. *Financial Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi (1) pemberi kredit akan menitikberatkan pada jaminan atas kredit yang diberikan, (2) dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat dan (3) dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan (Sartono,1998).

3. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Satu hal yang penting dalam manajemen keuangan, bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham.

Dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Karena manajer diangkat oleh pemegang saham maka idealnya mereka bertindak yang terbaik bagi para pemegang saham, tetapi dalam praktik sering terjadi konflik. Konflik kepentingan antara agen sering disebut dengan *agency problem* hubungan antar agen terjadi pada saat satu orang atau lebih – disebut principal- mengangkat satu orang atau lebih orang lain – disebut agen – untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dengan pengambilan keputusan (Santoso, 1998).

Manajer dikontrak oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan agar perusahaan tersebut menghasilkan aliran kas yang bisa meningkatkan nilai perusahaan, yang dengan demikian meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Manajer memiliki agenda sendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan yang dibebankan oleh pemegang saham. Manajer cenderung mengeluarkan biaya – biaya yang dianggap tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan. Untuk memastikan manajer bertindak konsisten dengan tujuan pemegang saham maka pemegang saham dapat melakukan sejumlah tindakan. Tindakan tersebut membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan tersebut terdiri dari biaya untuk memonitor manajer dan biaya untuk mengimplementasikan alat kontrol terhadap manajer (Hanafi, 2014).

4. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Pemegang saham memiliki hak atas penghasilan dan aset perusahaan. Pemegang saham juga memiliki hak suara pada berbagai keputusan penting perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Struktur kepemilikan saham terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan penjelasan sebagai berikut :

a. Kepemilikan manajerial

Merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Marlene (2012) dalam Wati, 2014). Kepemilikan manajerial adalah orang yang memiliki saham dan termasuk dalam struktur organisasi perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan yang berada dalam jajaran direktur dan komisaris (Dewi, 2016). Kepemilikan saham yang besar oleh manajer praktis akan menjadi pihak yang berkuasa di perusahaan tersebut, karena pemegang saham memiliki insentif yang rendah untuk mengawasi manajer. Manajer dapat memiliki agenda yang dapat tidak selalu konsisten dengan tujuan yang diinginkan oleh pemegang saham (Hanafi, 2014).

b. Kepemilikan Institusional

Merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan lain (Marlene (2012) dalam Wati, 2014). Pemilik institusional merupakan pemilik saham dari pihak luar perusahaan yang tidak termasuk dalam struktur organisasi perusahaan melainkan hanya berperan sebagai pemilik (Wati, 2016). Jika prosentase kepemilikan perusahaan tinggi pemegang saham bisa melakukan sejumlah tindakan untuk memastikan bahwa manajer akan bertindak konsisten dengan tujuan pemegang saham.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Gatot Nadzir Ahmad dan Vina Kusuma Wardani (2014) dengan judul “ *The Effect of Fundamental Factor to Dividen Policy : Evidence In Indonesia*”. Menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Penelitian Eka Sartika Sari (2012) dengan judul penelitian “ Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR)” yang menguji pengaruh faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada

perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR.

3. Dalam penelitian yang dilakukan oleh I Gede Yoga Yudiana dan I Ketut Yadyana (2016) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa. Variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen dan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen.
4. Penelitian Doni Kasmon, Hasan Basri dan M Shabri Abd. Majid (2016) dengan judul penelitian “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, dan *Leverage* Keuangan Terhadap Pembayaran Dividen Tunai Pada Saham – Saham *Blue Chip* (LQ45) Pada Bursa Efek Tahun 2009 -2013”. Menunjukkan hasil variabel kepemilikan institusional dan leverage memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel pembayaran dividen tunai.
5. Hasil penelitian Samsul Arifin dan Nur Fardjih Asyik (2015) dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen”. Menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

6. Penelitian Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016) dengan judul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”. Menunjukkan hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.
7. Penelitian Resky D. V. Bansaleng, Parengkuan Tommy dan Ivonne Saerang (2014) dengan judul “ Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia”. Menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh negatif signifikan dan variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
8. Dalam penelitian Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati (2016) yang berjudul “ Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan perusahaan dan Efektivitas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen “ menunjukkan hasil berupa variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen.
9. Penelitian oleh Ajeng Bintari Cahya Wati (2014) dengan judul “ Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen”. Menunjukkan hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen dan variabel kebijakan hutang yang dihitung dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

10. Penelitian Novella Candra Dewi (2016) dengan judul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen”. Menunjukkan hasil penelitian berupa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Variabel profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
11. Penelitian Melisa (2016) dengan judul “ Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Menunjukkan hasil penelitian berupa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel likuiditas dan *leverage* menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
12. Pada penelitian Istiana Wulandari (2015) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan

Dividen”. Menunjukkan hasil penelitian berupa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

13. Penelitian Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2016) dengan judul “ Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”. Menunjukkan hasil bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan tingkat aset tertentu. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnisnya, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham sebagai dividen (Tandelilin, 2014). Keuntungan merupakan faktor utama yang menentukan pembagian dividen, jika laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka akan meningkatkan jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebaliknya jika perusahaan memperoleh laba yang rendah maka

kemungkinan perusahaan akan mengurangi jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen, sebagian besar pemegang saham akan mempertimbangkan keuntungan sebagai tolak ukur dalam menanamkan modalnya kepada suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Selain itu sebagian besar pemegang saham lebih memilih mendapatkan dividen sebagai keuntungan yang didapat dari investasi yang mereka lakukan daripada mendapatkan keuntungan lain seperti *capital gain* hal ini sejalan dengan teori *Bird in The Hand*.

Tingkat pembagian dividen yang tinggi juga akan memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa keuntungan perusahaan akan meningkat (*Signaling Theory*). Hal ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini perhitungan nilai rasio profitabilitas dihitung menggunakan *Return On Asset (ROA)*.

Hasil penelitian Ahmad dan Wardani (2014), Yudiana dan Yadyana (2016), Silaban dan Purnawati (2016), Wulandari (2015), Melisa (2016), Dewi (2016), Bansaleng dkk (2014) dan Sari (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya keuntungan perusahaan akan meningkatkan peluang pemberian dividen yang tinggi.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendeknya, maupun pembayaran dividennya. Semakin tinggi rasio likuiditas semakin kecil risiko kesulitan keuangan dalam memenuhi berbagai kewajiban jangka pendek, sebaliknya jika tingkat rasio likuiditas rendah berarti risiko kesulitan keuangan perusahaan semakin besar. Risiko kesulitan yang besar akan membuat perusahaan lebih berfokus dalam membayar beban dari pada membayar dividen bagi pemegang saham. Sartono (1997) dan Hanafi (2014) menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum perusahaan mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dalam penelitian ini perhitungan yang digunakan yaitu dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). Jika posisi *Current Ratio* (CR) kuat maka kemampuan untuk membayar dividen adalah besar.

Dalam penelitian Sari (2012) dan Sari dan Sudjarni (2016) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa kenaikan satu persen nilai rasio likuiditas maka akan diikuti dengan meningkatnya pemberian dividen.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage adalah rasio dalam mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang (Fahmi, 2014). Jika perusahaan menggunakan hutang, maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat. Apabila terjadi hal yang sebaliknya maka hutang perusahaan dapat meningkatkan kerugian perusahaan.

Perusahaan akan fokus dalam pembayaran hutang sehingga akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang yang tinggi dapat menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan. Dalam penelitian ini variabel *leverage* dihitung menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin tinggi nilai hutang yang digunakan oleh perusahaan dan akan menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Pernyataan ini didukung oleh Ahmad dan Wardani (2014), Yudiana dan Yadyana (2016), Kasmon dkk (2016), Bansaleng dkk (2014) dan Sari dan Sudjarni (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan mengurangi pemberian dividen kepada pemegang saham.

H3 : Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah orang yang memiliki saham dan termasuk dalam struktur organisasi perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan yang berada dalam jajaran direktur dan komisaris (Dewi, 2016). Kebijakan dividen akan melibatkan pihak – pihak yang memiliki kepentingan dan saling bertentangan. Dalam teori agensi dijelaskan bahwa pihak manajer cenderung memiliki pola perilaku *oportunistic* (mendahulukan kepentingan pribadi) manajer sering bertindak memaksimalkan kepentingannya sendiri dan tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, manajer berusaha untuk meningkatkan laba ditahan perusahaan sementara pemegang saham mengharapkan dividen atas investasi yang mereka lakukan. Ismiyanti dan Hanafi dalam Ambari (2016) mengemukakan bahwa ketika kepemilikan oleh manajer tinggi, maka dividen akan dibayarkan rendah. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer akan semakin menurunkan masalah keagenan sehingga membuat dividen tidak perlu dibayarkan pada rasio yang tinggi.

Tingkat masalah keagenan yang rendah akan menurunkan biaya keagenan (*agency cost*), dimana biaya itu terjadi karena adanya biaya kepengawasan oleh pemegang saham. Biaya keagenan yang menurun akan

meningkatkan laba ditahan perusahaan dan dividen yang akan dibayarkan menjadi rendah. Di sisi lain kepemilikan manajerial yang tinggi juga dapat mengurangi konflik agensi karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham dan memberikan kesempatan bagi manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham untuk bertindak lebih berhati-hati karena dalam setiap keputusan yang diambil untuk perusahaan. Manajer juga akan menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil, sehingga manajer akan bertanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kepemilikan saham oleh manajer yang tinggi akan menyelaraskan tujuan antara pihak manajer dan pihak pemegang saham. Manajer akan mengendalikan kebijakan keuangan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sebaik mungkin guna kepentingan pemegang saham dan manajer sebagai pemegang saham. Sehingga akan mempengaruhi jumlah dividen yang meningkat. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Hal ini didukung dengan penelitian Arifin dan Asyik (2015), Silaban dan Purnawati (2016), Wati (2014) dan Wulandari (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan meningkatkan jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

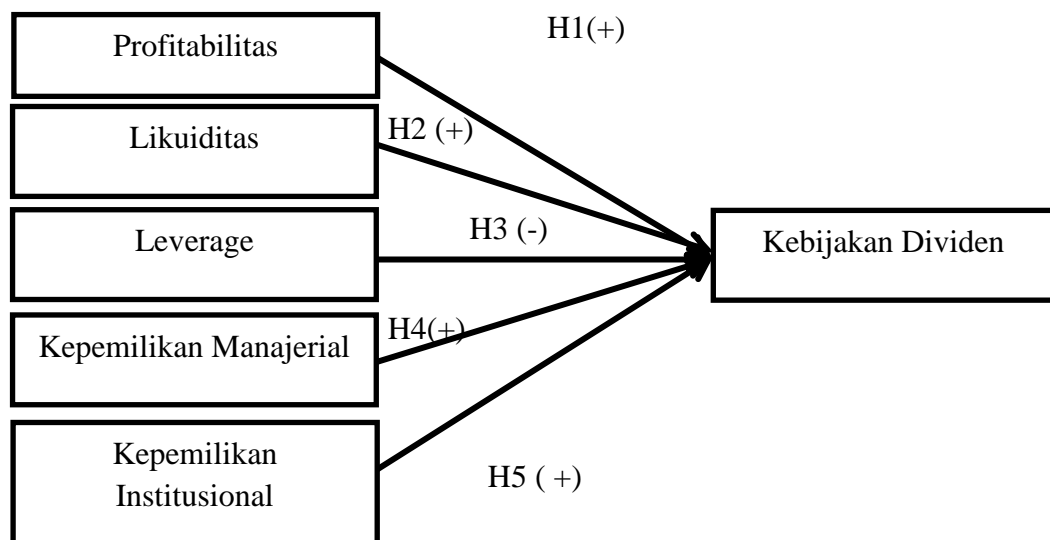
Kepemilikan institusional merupakan pemilik saham dari pihak luar perusahaan yang tidak termasuk dalam struktur organisasi perusahaan melainkan hanya berperan sebagai pemilik (Wati, 2016). Kepemilikan institusional yang tinggi, maka akan memberikan keleluasan bagi pemegang saham institusional ikut dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan. Pemegang saham bisa melakukan sejumlah tindakan untuk memastikan bahwa manajer akan bertindak konsisten dengan tujuan pemegang saham (Hanafi, 2014). Pengawasan yang dilakukan pemegang saham akan mempengaruhi kinerja manajer agar dana perusahaan dapat terselamatkan dari biaya – biaya investasi yang dianggap tidak perlu. Sehingga manajer menginvestasikan modal perusahaan kepada investasi – investasi yang menguntungkan perusahaan. Sehingga laba yang akan dibagikan sebagai dividen juga meningkat.

Pernyataan diatas menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi berpengaruh dalam pemberian dividen dengan jumlah yang tinggi pula. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Sari (2012) , Dewi (2016) dan Wulandari (2015) yang menyatakan variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap variabel kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi tingkat pembayaran dividen.

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1