

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Dividen**

###### **a. Pengertian**

Dividen adalah pembagian laba yang diterima oleh investor atas sejumlah saham yang dimiliki baik berupa aktiva, kas, wesel, atau surat utang lainnya (Wahyudi dan Priyadi, 2013). Dividen merupakan sebuah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Ada beberapa tipe dividen yaitu dividen kas dan dividen non kas. Dividen non kas dapat berupa dividen saham (stock dividend) dan Stock splits (pemecahan saham) (Hanafi, 2014).

###### **b. Kebijakan Dividen**

Kebijakan Dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan atas pendapatan yang didapatkan perusahaan diakhir tahun untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen ataupun dalam bentuk laba yang ditahan untuk menambah modal yang dimana akan memodali investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2007).

Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan sebuah perusahaan untuk dilihat secara seksama. Kebijakan dividen ditentukan dengan jumlah alokasi pendapatan yang bisa dibagikan untuk para investor dan alokasi laba ditahan perusahaan. Semakin besar laba ditahan, semakin kecil juga laba yang akan

dibagikan perusahaan untuk para investor. Dalam pengalokasian laba tersebut menjadi berbagai permasalahan yang dihadapi oleh para investor dan perusahaan.

Terdapat beberapa akibat dari kebijakan dividen di perusahaan menurut teori kebijakan dividen. Ada dua opini menurut preferensi pemegang saham atas dividen. Opini yang pertama mengungkapkan jika dividen tidak relevan terhadap kesejahteraan investor sedangkan yang kedua adalah dividen relevan terhadap kesejahteraan investor. Penelitian tentang *agency cost* dan perilaku pembayaran dividen perusahaan, Rozeff (1982) mengungkapkan bahwa pembayaran dividen menjadi suatu bagian untuk memonitoring perusahaan. Dalam kondisi tersebut, perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen lebih besar jika insiders memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozeff dan Easterbrook (1984) mengungkapkan jika pembayaran dividen ke pemegang saham akan menurunkan sumber-sumber dana yang di kendalikan oleh seorang manajer, sehingga membuat kekuasaan manajer akan berkurang dan membuat pembayaran dividen mirip dengan monitoring capital market yang terjadi jika perusahaan mendapatkan modal baru.

### c. Teori Kebijakan Dividen

#### 1) Teori Ketidakrelevanan Dividen

Miller dan Modigliani (1961) dalam Hanafi (2014) mengemukakan pendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan. MM menunjukkan

bahwa investor *indifferent* terhadap kebijakan dividen. MM mengajukan asumsi sebagai berikut :

- a) Tidak ada pajak atau biaya lainnya. Pelaku pasar tidak mempengaruhi harga sekuritas. Pasar diasumsikan sempurna (perfect).
- b) Semua pelaku pasar mempunyai harapan yang sama terhadap investasi yaitu keuntungan dan dividen. Keuntungan dan dividen ini dimasa yang akan datang.
- c) Kebijakan investasi ditentukan lebih dahulu , kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

## 2) *Bird In The Hand Theory*

Kebijakan dividen mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan yang dicerminkan dalam harga saham (*value of stocks*) bahkan dalam pasar sempurna sekalipun. Mereka berpendapat jika pemegang saham memandang satu burung di tangan jauh lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang artinya bahwa pemegang saham lebih suka pembagian dividen dimasa sekarang dibandingkan dengan hal yang didapatkan di masa mendatang seperti *capital* dikarena masa mendatang bersifat tidak pasti bahkan dalam pasar sempurna sekalipun (Gordon, 1962).

Menurut Hussainey et al (2011) dikemukakan bahwa walaupun teori ini memiliki banyak kritikan dan tidak memiliki bukti yang empiris, tetapi teori ini didukung oleh penelitiannya yang dilakukan oleh Gordon

dan Shapiro (1956), Litner (1962) dan Walter (1963). Selain itu teori ini juga diperkuat oleh Al- Malkawi (2007) yang mengemukakan di dalam dunia yang belum pasti dan penuh dengan asimetris informasi ini, dividen dinilai berbeda dengan *capital gains*. Karena ketidakpastian sebuah arus kas yang didapat dimasa mendatang, pemegang saham akan lebih cenderung untuk memilih dividen daripada saldo laba. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah :

- a) Teori ini mengungkapkan bahwa investor memiliki informasi yang sempurna tentang sebuah profitabilitas perusahaan.
- b) Teori ini mengungkapkan bahwa dividen kas akan dikenakan pajak pada tingkat yang tinggi daripada ketika sebuah *capital gains* yang di realisasikan kepada penjualan saham.
- c) Teori ini mengungkapkan bahwa sebuah dividen memiliki fungsi sebagai sinyal dari arus kas yang diharapkan oleh investor.

### 3) *Tax Differential Theory*

Pendapatan yang relevan bagi pemegang saham yang dikenai oleh pajak pendapatan perseorangan adalah pendapatan yang didapat setelah pajak. Maka dari itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*dividen yield* dan *capital gain*) harus menyesuaikan dengan pajak. Jika *capital gain* dikenakan pajak yang lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang dimiliki dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menarik untuk pemegang saham. Tetapi sebaliknya, jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pajak dividen, maka keuntungan *capital*

*gain* akan berkurang tetapi pajak atas *capital gain* masih lebih baik dari pajak atas dividen. Hal tersebut dikarenakan pajak atas *capital gain* dibayar setelah saham dijual, sedangkan pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Dengan demikian investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi. Perusahaan alangkah lebih baik membagikan dividen yang rendah atau tidak sama sekali untuk membagikan dividen sama sekali untuk meminimalisir biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

#### 4) Teori Signal (*signaling theory*)

Dividen bukanlah sebuah hal yang bisa menyebabkan naik atau turunnya harga saham. Perubahan harga saham terjadi dikarenakan prospek perusahaan yang di tujukan oleh naik atau turunnya dividen yang akan dibayarkan. Menurut teori ini, dividen yang dikeluarkan sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, maka pendapatan dan aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat yang mana dividen tersebut yang dibayarkan meningkat, maka dari itu perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif kenaikan dari dividen. Begitu juga sebaliknya, jika prospek perusahaan di masa yang akan datang menurutn, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividend dan pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori ini, dividen mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan di masa mendatang (Hanafi, 2014).

##### 5) Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividends*)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah terpenuhi. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa setelah seluruh usulan investasi yang menguntungkan telah dibiayai. Menurut teori tersebut, manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah sebagai berikut (Hanafi, 2014) :

- a) Menetapkan penganggaran modal yang optimal. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan dilaksanakan(diterima).
- b) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal(target).
- c) Menggunakan dana internal perusahaan untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
- d) Membayarkan dividen hanya jika terdapat sisa dari dana internal perusahaan, setelah semua usulan investasi NPV positif didanai.

Kebijakan dividen residual jika dilakukan akan menyebabkan naik-turunnya (fluktuasi) pembayaran dividen yang sangat tinggi. Pada saat perusahaan mempunyai banyak usulan investasi, dividen tidak dibayarkan. Sebaliknya, pada saat usulan investasi sedikit dividen akan dibayarkan dalam jumlah yang cukup tinggi. Dengan pembayaran

dividen yang tidak stabil bisa membuat perusahaan menurunkan harga saham (efek informasi dividen). Oleh karena itu, kebijakan dividen residual dan pembayaran dividen yang stabil digabung menjadi kebijakan *Smoothed residual dividen policy*. Dengan metode ini, perusahaan melakukan langkah-langkah sebagai berikut :

- a) Memperkirakan pendapatan dan kesempatan investasi untuk jangka waktu panjang yakni 5-10 tahun
- b) Menghitung rata-rata susut yang bisa dibagikan sebagai dividen dalam jangka waktu tersebut
- c) Menetapkan target rasio pembayaran dividen selama jangka waktu tersebut.

Perusahaan dengan pendapatan yang stabil akan memudahkan untuk melakukan kebijakan ini, namun tidak untuk perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Salah satu pendekatan yang bisa dilakukan ialah menetapkan dividen dasar (base) yang rendah sebagai dividen regular, kemudian membayar dividen ekstra jika perusahaan mengalami kondisi yang baik. Dengan cara tersebut, investor tidak akan diberi sinyal yang salah jika perusahaan membayar dividen yang tidak stabil (Hanafi, 2014).

## **2. Profitabilitas**

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan seperti aktiva, modal maupun penjualan perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi penggunaan

sumber daya yang ada dalam proses operasional dalam perusahaan (Alexandri, 2009). Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan akan semakin baik kinerjanya dalam memperoleh sebuah laba. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Earning Per Share*.

- a. *Return on Asset (ROA)* adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan untuk mendapatkan laba perusahaan. (Kasmir, 2012).

$$ROA = \text{Earning After Taxes} : \text{Total Assets} \times 100\%.$$

Sumber : Kasmir (2012)

- b. *Return on Equity (ROE)* adalah rasio yang menunjukkan untuk mengukur antara laba bersih perusahaan sesudah pajak dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. (Kasmir, 2012).

$$ROE = \text{Earning After taxes} : \text{Total Equity} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2012)

- c. *Earning per share (EPS)* adalah rasio yang menunjukkan tingkat keberhasilan sebuah manajemen perusahaan untuk mencapai keuntungan bagi pemegang saham (Kasmir, 2012).

$$EPS = \text{Earning After taxes} : \text{jumlah saham beredar}$$

Sumber : Kasmir (2012)

### **3. Likuiditas**

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat pada waktunya. Pengendalian yang cukup di perlukan untuk mempertahankan kelancaran operasional dan



kegiatan perusahaan untuk menghindari adanya tindakan-tindakan penyelewangan oleh karyawan perusahaan. Apabila semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya, maka akan membuat berbagai pengaruh kemungkinan perusahaan akan mendapatkan pembiayaan dari para kreditur jangka pendek untuk mengoperasikan kegiatan perusahaan. Rasio likuiditas bisa dihitung berdasarkan informasi modal kerja pos aktiva lancar dan hutang lancar. (Sawir, 2009). Likuiditas tidak hanya terkait dengan kondisi keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas perusahaan. Riyanto (2008) mengungkapkan bahwa likuiditas adalah masalah yang berkaitan dengan masalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek keuangan yang segera harus dipenuhi. Sebuah perusahaan yang memiliki alat-alat yang mudah di cairkan sedemikian besarnya sehingga bisa memenuhi semua kewajibannya maka bisa dikatakan sebagai perusahaan yang likuid dan sebaliknya apabila sebuah perusahaan belum mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut bisa dikatakan sebagai *insolvable*.

#### **4. Leverage**

*Leverage* ialah rasio yang dipergunakan untuk mengukur seberapa besarnya sebuah perusahaan yang dibiayai oleh sebuah utang. Penggunaan sebuah utang yang terlalu besar akan membuat perusahaan akan berbahaya dikarenakan perusahaan yang akan masuk didalam jenis kategori extreme

leverage atau disebut utang ekstrim yang dimana membuat perusahaan akan terperangkap dengan kondisi tingkat utang yang tinggi dan tidak bisa untuk melepaskan sebuah beban pada utang tersebut. Maka dari itu perusahaan sebaiknya harus bisa menyeimbangkan berapa utang yang kemungkinan layak untuk diambil dan bisa mengetahui dari mana sumber utang yang didapat digunakan untuk membayar utang tersebut. Perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang lebih tinggi mempunyai agency cost yang rendah. Tingkat sebuah hutang yang terlalu besar menyebabkan konflik antara investor dan kreditur. Tingginya tingkat utang perusahaan akan membuat kreditur membuat dan menetapkan perjanjian utang (*debt covenance*) kepada manajer perusahaan untuk melindungi kepentingannya. Perjanjian yang dibuat berisi batasan pembagian dividen terhadap pemegang saham. Dengan tingginya tingkat utang perusahaan, maka perusahaan tersebut akan membatasi dan mengurangi pembayaran dividen yang akan diberikan kepada para investor perusahaan dan akan lebih fokus untuk melunasi utang perusahaan kepada kreditur.

## **5. Konsentrasi Kepemilikan**

Konsentrasi kepemilikan ialah saham dari sebuah perusahaan yang dimiliki sebuah pihak institusi atau lembaga-lembaga yang meliputi bank, perusahaan investasi, perusahaan manufaktur, perusahaan asuransi, dan kepemilikan institusi-institusi lainnya. Kepemilikan saham perusahaan publik dulu sering dipandang tersebar diantara banyaknya para pemegang saham. Zhang (2005) mengungkapkan perusahaan yang di luar negara Amerika Serikat

mayoritas dikendalikan oleh para investor mayoritas. Hal tersebut menyebabkan sering terjadi beberapa perselisihan dikarenakan masalah dari keagenan perusahaan yang disebabkan oleh konsentrasi kepemilikan. Konflik tersebut ialah sebuah perselisihan yang berlangsung diantara para pemegang saham yang memiliki pengendali dengan investor yang tidak memiliki pengendali. Apabila tidak adanya sebuah perlindungan hukum yang mungkin memadai mungkin para pemegang saham yang mengendalikan bisa membuat untuk melakukan sebuah aktifitas yang bisa menguntungkan dirinya sendiri dan bisa membuat rugi para pemegang saham minoritas. Menurut opini Anjani (2007) pemegang saham dalam bentuk perseroan bisa digolongkan berdasarkan komposisi jumlah kepemilikan sahamnya maupun hak yang dimilikinya menjadi pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas. Jumlah kepemilikan saham merupakan salah satu yang bisa digolongkan yang paling sering digunakan dalam membedakan antara investor dalam bentuk perseroan. Selain itu juga terdapat suatu hal yang bisa mengendalikan perseroan tersebut yang mana bisa mengendalikan saham meskipun memiliki jumlah saham yang relative kecil namun bisa mengendalkian seluruh jalannya aktifitas perusahaan perseroan sehingga bisa disebut investor mayoritas dalam pengendalian perseroan. Sedangkan kepemilikan saham minoritas ialah jumlah proporsi kepemilikan saham individual yang dimiliki oleh masyarakat (publik). Menurut opini dari Lesmana (2006) yang mengartikan kepemilikan saham individual oleh publik selain dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, institusi, pihak asing ataupun keluarga. Dan pendapat ini diperkuat dengan adanya

pendapat Manalu (2007), investor minoritas ialah pihak yang mempunyai saham di suatu perusahaan dalam jumlah kepemilikannya yang terbatas. Dilihat dari kedua pendapat tersebut bisa disimpulkan jika pemegang saham minoritas tidak mempunyai kedudukan di dalam perusahaan baik sebagai direksi komisaris maupun publik. Sedangkan pemegang saham mayoritas ialah kepemilikan yang dipunyai oleh manajer, institusional, pihak asing dan juga keluarga. Penelitian La Porta et al. (1999), Claessens et al. (2000), dan Facio and Lang (2002) menampilkan jika kepemilikan perusahaan yang go publik di hampir seluruh negara didunia ini adalah terkonsentrasi, kecuali di Negara Inggris, Amerika Serikat, dan Jepang. Maka dari itu Indonesia menjadi salah satu dalam negara yang memiliki kepemilikan saham perusahaan go publiknya ialah terkonsentrasi. La Porta et al. (1999) mengungkapkan struktur kepemilikan terkonsentrasi dapat terjadi di negara yang tingkat *corporate governance* yang mungkin relatif rendah. Pemegang saham tetaplah menjadi sebuah bagian dari perusahaan itu sendiri yang juga mempunyai segala hak-hak atas perusahaan. Karena kepemilikan dapat mewakili seluruh sumber kekuasaan yang bisa digunakan untuk melakukan dukungan atau menurunkan tingkat manajemen. Investor institusional di dalam sebuah perusahaan akan meningkatkan sebuah pengawasan terhadap kinerja *insiders* dan memainkan peranan yang mungkin bisa di bilang aktif dan stabil dalam melindungi investasi saham di dalam sebuah perusahaan. Mekanisme untuk melakukan pemantauan dapat menjamin untuk meningkatnya kemakmuran pemegang saham. Menurut Shleifer dan Vishny (1986), jika dengan adanya sebuah

konsentrasi kepemilikan, para pemegang saham dalam jumlah yang seperti investor institusional akan juga dapat menjalankan dan melihat tim manajemen secara lebih efektif, yang dimana akan membatasi perilaku *insiders* dalam mencari keuntungan. Hal tersebut sama halnya dengan opini Fama dan Jensen (1983) yang mengatakan jika mekanisme memantau atau memonitoring bisa dengan cara menempatkan dewan ahli yang dibiayai oleh perusahaan, maka dengan pengawasan yang tidak berada dalam lingkup CEO, sehingga bisa melakukan pengawasan dengan lebih baik. Bentuk monitoring lainnya ialah dengan memberikan masukan untuk bahan pertimbangan untuk *insiders* dalam menoperasikan usaha dan melalui RUPS (Brigham dan Gapenski, 1996). Konflik kepentingan juga bisa terjadi kepada investor mayoritas saham dengan investor minoritas saham. Kondisi tersebut seringkali dengan hanya melihat sebelah mata terhadap keberadaan para investor minoritas dan masih banyak yang melanggar hak-hak para investor minoritas sehingga kepentingan dari para investor saham minoritas tidak dilindungi. Kepemilikan saham tersebut dibagi menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi. Masing-masing bentuk kepemilikan tersebut akan mempunyai kepentingan dan adanya dampak yang mungkin akan berbeda-beda terhadap *dividen payout ratio* (Adhi A.W, 2002). Pengertian dari masing-masing kepemilikan adalah sebagai berikut:

- a. Kepemilikan institusional ialah kepemilikan sebuah saham yang dimiliki perusahaan oleh sebuah pihak lembaga ataupun institusi-institusi lainnya. Semakin tinggi kontrol kepemilikan institusional dalam

perusahaan akan membuat suatu kontrol eksternal di dalam perusahaan akan menjadi lebih ketat terhadap seorang manajer perusahaan yang membuat untuk menekan biaya agensi perusahaan. Perusahaan dengan biaya agensi yang kecil akan cenderung memberikan dividen dalam kuantitas yang relatif rendah (Dewi, 2008).

- b. Kepemilikan saham manajerial merupakan para pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan sebuah perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial bisa dihitung sesuai dengan skala kepemilikan saham yang mungkin dimiliki oleh para pemilik manajerial (Tarjo dan Jogiyanto Hartono, 2003). Menurut S. Abdullah (2001) jika kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen meningkat, maka seorang manajer akan bertindak secara berhati-hati dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, hal tersebut dapat menurunkan dividen dengan asumsi perusahaan sedang melakukan pengembangan usahanya. Hal tersebut kontradiktif dengan opini yang diungkapkan oleh Rozeff(1982) yang menyatakan bahwa kebijakan dividend an kepemilikan saham manajerial digunakan sebagai substitusi untuk menurunkan dan mengurangi biaya keagenan. Perusahaan yang menetapkan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat perusahaan akan membarikan dividen dalam jumlah yang besar, sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat kepemilikan manajerial yang relative rendah, akan membuat perusahaan untuk membagikan dividennya dengan skala yang kecil.

## **6. Agency Theory**

*Agency Theory* adalah sebuah teori yang mengatur hubungan antara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajer). Pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer untuk menjalankan bisnis dari perusahaan tersebut untuk kepentingan pemegang saham. Maka dari itu, setiap keputusan dari manajer adalah sebuah tindakan untuk mendapatkan sumber daya perusahaan yang maksimal. Apabila seorang manajer lebih memprioritaskan untuk kepentingan pribadi daripada memikirkan kepentingan pemegang saham, maka perusahaan akan merasa dirugikan dikarenakan dengan keadaan ini yang menyebabkan munculnya kontroversi antara pemilik perusahaan dan manajer. Masing – masing dari pihak berbeda tersebut memiliki tujuan dan resiko yang berbeda berkaitan dengan sebuah perilakunya. Manajer apabila gagal menjalankan fungsi dan tugasnya akan beresiko tidak ditunjuk lagi sebagai manajer perusahaan. Sementara pemegang saham akan beresiko untuk kehilangan modalnya jika salah memilih seorang manajer. Hal ini merupakan konsekuensi dari pemisahan antara fungsi pengelolaan dan kepemilikan.

Jika manajer juga sebagai owner dari perusahaan maka dari itu konflik keagenan bisa diminimalisirkan atau bisa juga sebaliknya pemilik sebagai manajer. Manajer yang lebih mementingkan kepentingan perusahaan jika manajer bertindak sebagai manajer bahkan sekaligus menjadi owner dari perusahaan, sehingga manajer akan lebih mementingkan kepentingannya dan juga kepentingan para investor. Perilaku manajemen perusahaan bisa dikatakan sebagai keterbatasan yang mungkin bersifat rasional dan manajer akan

cenderung tidak menyukai resiko jika manajemen sebuah perusahaan untuk mendapatkan sebuah profit yang besar dengan biaya dari pihak luar atau lainnya.

Untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistik manajer atau keuntungan pribadi yang dilakukan oleh manajer biasanya pemegang saham harus bisa bersedia untuk mengeluarkan sebuah biaya tambahan untuk pengawasan yang disebut dengan biaya keagenan (*cost agency*). Ada beberapa pendekatan yang bisa dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, dengan menggunakan kebijakan sebuah utang dengan melakukan pengawasan yang dilakukan investor – investor institusional.

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang di lakukan oleh Sutrisno (2001) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia” dengan model penelitian menggunakan AMOS untuk menguji enam variabel yang diduga mempengaruhi DPR, yaitu: posisi kas, size ,rasio utang, potensi pertumbuhan dan holding. Dari keenam variabel tersebut diatas hanya variabel CP yang menunjukkan hasil yang positif signifikan, daripada variabel DER yang menunjukkan hasil yang negative dan signifikan terhadap DPR. Untuk variabel lainnya tidak memiliki hubungan terhadap DPR.

Prihantoro (2003) meneliti pengaruh *cash position*, *growth potential*, *firm size*, *DER*, *profitability* ,*dispersion ownership* terhadap DPR dengan menggunakan teknik analisis AMOS. Tahun penelitian yang digunakan yaitu



dimulai tahun 1991-1996. Dari hasil penelitian tersebut posisi kas memiliki pengaruh yang positif signifikan dan juga rasio utang memiliki pengaruh yang negative sedangkan variabel penelitian yang lain tidak berpengaruh dan kurang signifikan terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) yang berjudul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”: Studi 1995-1996” Penelitian dengan alat analisis regresi linier berganda ini mendapatkan hasil kepemilikan manajerial yang berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan DAR dan ROA memiliki pengaruh negatif sementara Size tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) yang berjudul *Determinants of dividend payout ratios in Ghana* menyimpulkan bahwa hasil yang didapat dari penelitian tersebut adalah ROA, *Cash Flow*, *Tax* mendapatkan hasil berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan Growth dan MTBV mendapatkan hasil pengaruh negatif dan signifikan, sementara itu variabel risk dan institutional holding memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh M. Suharli (2006) yang berjudul pengaruh ROE, DER, dan harga saham terhadap DPR. Sampel pada penelitian ini sebanyak 62 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil dari penelitian tersebut mendapatkan hasil yakni ROE dan harga saham memiliki hubungan yang positif dan signifikan sedangkan variabel DER tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan M. Suharli (2007) yang berjudul “Pengaruh *Profitability dan Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat”. Hasil penelitian ini mendapatkan hasil yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas yang memiliki hubungan yang positif signifikan dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Kania dan Bacon (2008) dengan judul *What Factors Motivate The Corporate Dividen Decision* dengan periode penelitian tahun 2004 menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Pujiastuti (2008) di dalam penelitiannya menguji pengaruh *insider ownership, shareholder dispersion, collateralizable assets, DTA dan free cash flow*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Sampel yang akan digunakan berjumlah sebanyak 120 perusahaan dengan periode 2000-2005. Dalam penelitian ini mendapatkan hasil *insider ownership dan collateralizable assets* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan sedangkan variabel lain tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan periode penelitian yaitu tahun 2002 sampai dengan 2005, menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan

kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2010) yang berjudul pengaruh ROA, DER, CR dan firm size terhadap DPR dengan menggunakan teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Tahun penelitian yang digunakan mulai tahun 2005-2007. Sampel yang digunakan menggunakan 22 perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah ROA dan Size memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Variabel DER memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan sedangkan variabel CR tidak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Penelitian Ervita Safitri, Fillya Afriani dan Rini Aprilia (2014) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen” menemukan hasil yang dimana likuiditas, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Evy Sumartha (2016) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dengan tahun penelitian yang digunakan mulai tahun 2012-2014 dengan 97 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian tersebut memperoleh hasil yang dimana berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan manajerial. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## C. Penurunan Hipotesa

### 1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu didapatkan oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada investor adalah keuntungan setelah pajak dan bunga, semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin besar juga perusahaan untuk membayarkan dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau untuk menginvestasikan kembali keuntungannya. Para manajer tidak hanya mendapatkan sebuah dividen tetapi akan mendapatkan power yang lebih kuat dalam menentukan kebijakan dividen (Harmono, 2011). Tingginya pemasukan dapat memberikan sisa dana yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Situmorang, 2017). Menurut *Signaling Theory*, Perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai pendapatan dan aliran kas yang diharapkan akan meningkat serta mempunyai prospek yang baik di masa yang akan mendatang (Hanafi, 2014).

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi juga arus kas perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih tinggi (*Jensen, et al., 1992*). Hasil penelitian Nurharyati (2013) menunjukkan ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, maka dari itu semakin besar keuntungan yang dapat didapatkan oleh perusahaan akan semakin besar dividen yang dibagikan. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Setyowati dan Sari (2017), Situmorang (2017) dan Cholifah dan Priyadi (2014)

yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Oleh karena itu profitabilitas menjadi bahan pertimbangan yang sangat penting bagi investor dalam melakukan keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## **2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban - kewajiban jangka pendeknya. Sawir (2005) mengungkapkan bahwa *current ratio* yang terlalu rendah dapat membawa dampak penurunan harga saham, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan karena dana yang ada dianggap menganggur. Adanya piutang tak tertagih dan persediaan yang belum terjual menyebabkan tingginya *current ratio*. Jika piutang dan persediaan mendominasi komponen aktiva lancar maka seolah-olah perusahaan akan tampak likuid. Tingginya *current ratio* yang berdampak pada penurunan laba akan menyebabkan penurunan dividen, karena pembagian dividen berkaitan erat dengan besarnya profitabilitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti semakin tinggi likuiditas perusahaan akan semakin rendah kebijakan dividen perusahaan. Hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap

kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 2: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

### **3. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen**

Semakin tinggi tingkat hutang akan berpengaruh negatif terhadap dividen dikarenakan perusahaan yang mempunyai utang lebih memilih untuk menahan laba untuk membayar utang mereka daripada untuk membagikannya kepada investor (Simbolon dan Sampurno, 2017). Menurut teori dividen residual, dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham setelah ada sisa pembiayaan dari investasi. Pembayaran utang juga merupakan salah satu kegiatan yang dimana merupakan salah satu pembiayaan perusahaan. Maka dari itu apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi maka kas yang dimiliki perusahaan akan lebih diprioritaskan untuk membayar utang yang berarti bisa menurunkan pembayaran dividen atau bahkan perusahaan tidak akan membagikan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan Simbolon dan Sampurno (2017) mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dan Dewi (2008) yang mengungkapkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 3 : Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

#### **4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan memberikan kondisi kepada pemegang saham mayoritas untuk memantau manajemen perusahaan, sehingga diharapkan mampu untuk mengatasi masalah *free rider* terkait dengan kepemilikan saham dispersi dimana tidak ada pemegang saham tunggal yang artinya dapat mengeluarkan biaya *monitoring* untuk kepentingan semua pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi mampu tampil untuk menampilkan indikator kinerja yang lebih baik. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan analisis yang lebih baik dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dibanding dengan evaluasi yang dilakukan oleh kepemilikan individu.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan. Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Dengan kata lain, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 4: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih 2005). Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

Menurut Nuringsih (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manager mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manager melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

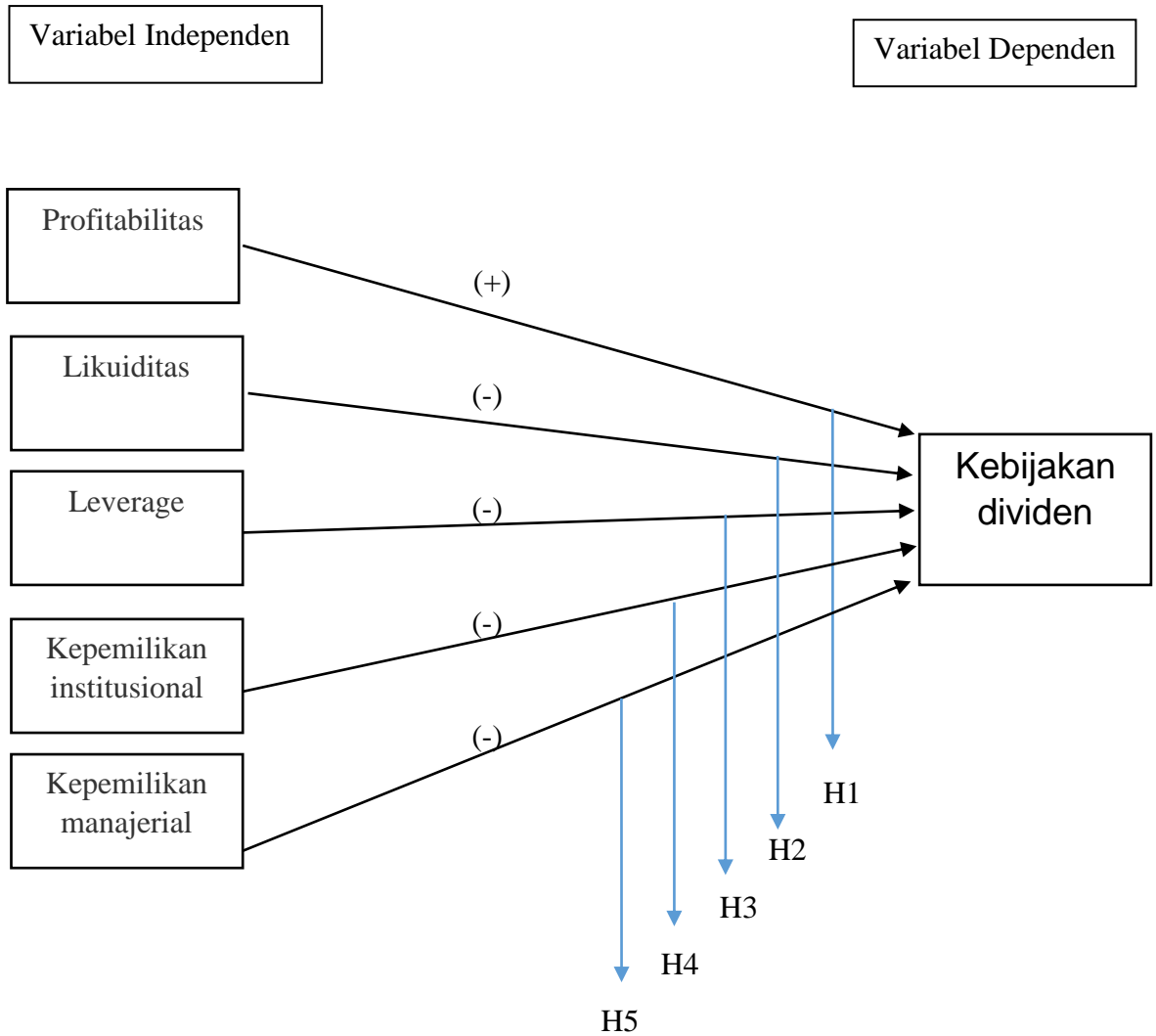
Hipotesis 5: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.



### D. Model Penelitian

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat dibuat kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

#### Model penelitian :



Gambar : 2.1

