

BAB II

TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba sehingga perusahaan berada dalam kondisi sehat dan tidak mengalami kesulitan keuangan guna memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditur ataupun kepada investor yang menginvestasikan dananya di perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Haryetti dan Ekayanti (2012), menyatakan bahwa profitabilitas merupakan aspek yang sangat penting bagi manajemen maupun investor. Profitabilitas menjadi tolok ukur kinerja perusahaan selama periode tertentu, apabila perusahaan menghasilkan laba yang terus tumbuh maka hal tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Sementara bagi investor, profitabilitas dapat dijadikan tolok ukur untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor karena menunjukkan kinerja yang baik serta dapat memberikan return yang besar pula. Profitabilitas menjadi kunci bagi pembagian dividen karena kebijakan dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang membagikan dividen tentu harus menghasilkan

laba dan besar kecilnya laba yang didapat juga dapat mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan.

Menurut Hanafi (2014), dalam mengukur profitabilitas terdapat tiga rasio yang sering digunakan yaitu:

a. *Profit Margin*

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini juga diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya di perusahaan. Rumus *profit margin* adalah:

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

b. *Return On Asset (ROA)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang berarti pengelolaannya semakin baik. Rumus dari *ROA* adalah:

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

c. *Return On Equity*

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

dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Rumus dari *Return On Equity* (*ROE*) adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akah ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2001). Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut dapat dibagi menjadi dividen dan dapat pula dijadikan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Manajemen menginginkan laba dijadikan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali guna mendapat imbal hasil yang lebih besar di masa yang akan datang. Namun di sisi lain pemegang saham menginginkan laba dibagikan dalam bentuk dividen karena laba tersebut merupakan hak pemegang saham. Oleh karenanya dalam kebijakan dividen akan muncul konflik antara manajemen dan pemegang saham.

Dalam keputusan pembagian dividen, terdapat enam teori yang mendukung keputusan pembagian dividen: (Brigham & Houston:2001)

a. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Pendukung utama teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani yang dikenal dengan Teori MM. Teori MM menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan.

b. Teori *Bird-In-The-Hand*

Teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti akan mengurangi risiko dan pada giliran selanjutnya akan mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham (Ks). Terdapat beberapa argumen yang mendukung teori ini:

1) Mengurangi Ketidakpastian

Beberapa investor menyukai pendapatan yang diterima saat ini yaitu dalam bentuk dividen dibandingkan *capital gain*. Karena dividen dibayarkan saat ini sementara *capital gain* diterima di masa yang akan datang, maka kepastian dividen akan menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain*.

2) Mengurangi Konflik Keagenan antara Manajer dengan Pemegang Saham

Teori ini menyatakan bahwa pembagian dividen yang tinggi dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Seorang manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar tujuan pemegang saham dapat tercapai. Tetapi manajer mempunyai agenda sendiri yang tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham. Misalnya perusahaan memiliki kas atas proyek dengan NPV positif. Kas tersebut lebih baik dibagikan kepada para pemegang saham dan nantinya pemegang saham akan memanfaatkan kas tersebut dengan cara mereka sendiri. Namun manajer tidak mau membagi kas tersebut karena tetap ingin memegang kendali atas kas tersebut. Dalam konteks seperti ini, pembayaran dividen tinggi akan mengurangi konflik tersebut. Tentu saja dalam hal ini terdapat pihak yang dirugikan yaitu kreditur. Kreditur lebih menyukai kas perusahaan yang besar karena dapat mengurangi risiko perusahaan.

3) Efek Pajak

Meskipun dividen memiliki pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, namun dalam beberapa situasi di beberapa negara investor lebih memilih pembayaran dividen karena membayar pajak yang lebih rendah. Sebagai contoh, di Amerika Serikat, jika suatu perusahaan memiliki saham di perusahaan lain, kemudian perusahaan yang dimiliki tersebut membayarkan dividen, maka 70% dari dividen kas tersebut dibebaskan dari pajak. Jika perusahaan yang pertama (perusahaan yang memiliki saham) mempunyai tingkat pajak sebesar 30%, maka pajak atas

dividen tersebut adalah 9% yaitu dari hasil $\{(1-0,7) (0,3)\}$. Tingkat pajak tersebut cukup rendah dibandingkan dengan pajak atas *capital gain*.

c. Teori Preferensi Pajak

Teori ini didasarkan pada adanya perbedaan pajak antara dividen dan *capital gain*. Pajak dividen harus dibayarkan pada saat dividen diterima oleh investor. Sementara pajak *capital gain* tidak akan dibayarkan hingga saham tersebut dijual, investor baru akan dikenakan pajak atas *capital gain* yang didapat setelah saham mereka dijual. Adanya perbedaan pajak tersebut membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

d. Teori Dividen Residual

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan memutuskan kebijakan dividen apabila semua investasi yang menguntungkan telah habis dibiayai. Sehingga dapat dikatakan bahwa dividen yang dibagikan merupakan “sisa” (residual) setelah semua investasi dibiayai.

e. Pecking Order Theory

Pecking order theory mengatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan, aliran kas dan depresiasi dari pada menggunakan sumber pendanaan eksternal. Pendanaan internal lebih disukai perusahaan karena memiliki biaya modal yang rendah. Teori ini juga mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang melimpah. *Pecking*

order theory juga menetapkan urutan keputusan penggunaan sumber pendanaan yang dilakukan perusahaan. Para manajer pertama kali akan memilih laba ditahan, utang dan yang terakhir menerbitkan saham (Hanafi, 2008).

f. *Signaling Theory*

Teori ini mengatakan bahwa manajer dapat menggunakan struktur modal juga dividen untuk memberikan isyarat kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Ross, 1977). Teori ini didasarkan pada dalil bahwa isyarat yang diberikan berdasarkan variabel-variabel kas (baik bunga atas utang maupun dividen) tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang kurang berhasil karena perusahaan tersebut tidak memiliki kemampuan menghasilkan kas di masa depan untuk membayarkan bunga atau dividen.

Menurut teori ini, perusahaan yang memiliki kinerja baik dan memiliki prospek yang cerah di masa depan akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Komunikasi yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan memberikan informasi melalui laporan keuangan dan laporan tahunan atau melakukan aksi korporasi. Salah satu aksi korporasi untuk memberikan sinyal yaitu pembagian dividen yang dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan memiliki prospek yang baik pula.

3. *Investment Opportunity Set*

Myers dalam Jafaridehkordi dan Rahim (2014) mengemukakan istilah IOS dengan menguraikan pengertian perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan pilihan-pilihan investasi pada masa

depan. Gaver dan Gaver (1995) menyatakan bahwa IOS ditunjukkan sebagai besarnya nilai perusahaan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan imbal hasil yang lebih besar.

Secara sederhana, *Investment Opportunity Set* merupakan nilai kesempatan investasi yang menjadi pilihan bagi perusahaan untuk membuat keputusan investasi di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* berkaitan dengan besarnya pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Manajemen akan mempertimbangkan laba yang diperoleh apakah akan dibagikan sebagai dividen kepada investor atau mengalokasikan laba untuk investasi. Jika nilai kesempatan investasi cukup baik, maka sebagai manajemen yang peduli akan pertumbuhan perusahaan maka manajemen akan mengalokasikan laba tersebut untuk investasi dibandingkan membayarkan dividen kepada investor.

Hutshinson & Gul (2004) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* dapat diukur dengan 3 rumus berikut:

- a. Market to Book Value of Asset (MBVA)

MBVA

$$= \frac{[total\ assets - total\ common\ equity) + shares\ outstanding\ x\ share\ closing\ price]}{total\ assets}$$

- b. Market to Book Value of Equity (MBVE)

$$MBVE = \frac{\text{shares outstanding} \times \text{share closing price]}{\text{total common equity}}$$

c. Property, plant, and Equipment to Firm Value (PPEMVA)

PPEMVA

$$= \frac{\text{Property} + \text{Plant} + \text{Equipment}}{\{\text{non} - \text{current liabilities} + (\text{Share outstanding} \times \text{closing price})\}}$$

4. Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency theory* sebagai hubungan keagenan yaitu hubungan antara agen (manajemen perusahaan) dengan *principal* (pemilik perusahaan). Hubungan keagenan didefinisikan sebagai kontrak di mana satu atau lebih *principal* (pemilik perusahaan) melibatkan orang lain yang dalam hal ini merupakan agen untuk mengelola perusahaan mereka dan memberi wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan yang terbaik bagi perusahaan. Dengan demikian, apapun tindakan dan keputusan yang diambil oleh manajer merupakan keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak di luar konteks untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan, maka itu merupakan kerugian bagi perusahaan. Hal tersebutlah yang memicu terjadinya konflik antara agen dengan *principal*.

Konflik keagenan tersebut terjadi karena manajer memiliki kepentingan pribadi di luar kepentingan perusahaan maupun pemilik perusahaan. Apabila manajer bertindak sekaligus sebagai pemilik perusahaan

dalam bentuk pemegang saham, maka konflik tersebut dapat diminimalisasi karena tujuan manajer akan selaras dengan tujuan pemilik perusahaan.

Untuk meminimalkan terjadinya tindakan penyimpangan yang dilakukan oleh agen, *principal* selaku pemilik perusahaan harus melakukan tindakan-tindakan pengawasan. Tindakan pengawasan tersebut akan mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* yang meliputi biaya pengawasan (*monitoring expenditures*), biaya pengikatan (*bonding expenditures*) dan biaya sisa (*residual loss*) (Jensen & Meckling, 1976). Untuk mengurangi *agency cost* terdapat beberapa alternatif yang dapat dilakukan yaitu meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, menggunakan kebijakan hutang dan yang ketiga yaitu meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR) (Rachmad, 2013). Alternatif yang pertama yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen yang nantinya akan mensejajarkan kepentingan manajer (agen) dan pemegang saham (*principal*) (Jensen & Meckling, 1976). Kedua yaitu menggunakan kebijakan utang. Menurut Easterbrook dalam Rachmad (2013), pemegang saham akan melakukan monitoring terhadap manajemen. Namun apabila monitoring tersebut menimbulkan *agency cost* yang tinggi, maka pemegang saham akan menggunakan pihak ketiga yaitu *debtholders*. *Debtholders* dengan sendirinya akan melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana di perusahaan tersebut. Alternatif ketiga yaitu dengan meningkatkan *dividend payout ratio*. Menurut Crutchley dan Hansen (1989), pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring

sekaligus *bonding*. Pembayaran dividen akan meningkatkan biaya eksternal pembiayaan, namun akan menurunkan biaya oportunistis manajer (agen)

5. Kepemilikan institusional

Menurut Murhadi (2008), kepemilikan institusional adalah presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain). Kepemilikan institusional dapat mendorong pengawasan eksternal yang lebih intens terhadap manajemen agar kinerjanya lebih optimal. Hal tersebut dapat terjadi karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen (Kurniawati, 2015). Kepemilikan institusional dapat meminimalkan terjadinya konflik keagenan tipe I yaitu konflik antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional juga akan meningkatkan pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Kedua hal tersebut akan menurunkan *agency cost* yang timbul dari konflik keagenan tipe I dan tindakan oportunistis manajer (agen). Perusahaan dengan *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah kecil (Dewi, 2008).

B. KAJIAN EMPIRIS

1. Marpaung dan Hadianto (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto (2009) meneliti Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. Hasilnya, profitabilitas berpengaruh

signifikan positif terhadap kebijakan dividen dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

2. Riskilia Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Riskilia Fistyarini Kusmuriyanto meneliti Pengaruh profitabilitas, ios dan leverage terhadap kebijakan dividen tunai dengan dimoderasi likuiditas. Hasilnya, profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif signifikan, kesempatan investasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai secara positif signifikan, ada pengaruh negatif leverage terhadap kebijakan dividen tunai. Likuiditas memperkuat hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen tunai dan pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai diperlemah oleh likuiditas. Hipotesis yang menyatakan likuiditas mempunyai pengaruh antara hubungan kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen tunai ditolak.

3. Maulidiyah nur azmi dan agung listiadi (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh maulidiyah nur azmi dan agung listiadi yaitu menganalisis pengaruh profitabilitas dan ios terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur. Hasilnya *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap DPR variabel *investment opportunity set* (IOS) yang diproksikan dengan *market to book value of equity* (MVE) berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* (CR) tidak

mampu memoderasi hubungan variabel ROE terhadap DPR, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* (CR) tidak mampu memoderasi hubungan variabel MVE terhadap DPR.

4. Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015)

Penelitian yang dilakukan Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasilnya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Sandy Eltya, Topowijono dan Devi Farah Azizah (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh sandy eltya, topowijono, devi farah azizah meneliti pengaruh *kepemilikan institusional*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2014). Hasilnya DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. ROE berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. *Size* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

6. Fatra Wonggo, Sientje C. Nangoy Dan Altje S. (2016)

Penelitian yang dilakukan Fatra wonggo, sientje c. Nangoy dan altje s. Pasuhuk analisis pengaruh profitabilitas, *kepemilikan institusional* dan harga saham terhadap kebijakan dividen tunai (studi pada perusahaan lq-45 di bursa efek indonesia periode 2009 – 2013). Hasilnya variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* satu periode ke depan. Variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* satu periode ke depan. Variabel *debt to equity ratio* menunjukkan hasil yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel *total asset turn over* menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan.

7. Sisca Christianty Dewi (2008)

Penelitian yang dilakukan Dewi (2008) meneliti tentang pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan instistusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manaegrial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

8. Cecilia T.D. Lestari Embara, Ni Luh Putu Wiagustini, Ida Bagus Badjra (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Embara, dkk (2012) meneliti variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, set kesempatan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, aliran kas bebas berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham dan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

C. PERUMUSAN HIPOTESIS

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang digunakan (Hanafi, 1995). Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang digunakan.

Semakin besar nilai ROA mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan, maka peluang perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk

dividen kepada investor menjadi semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan *Bird in The Hand Theory* yang menyatakan bahwa pembagian dividen dibayarkan tinggi sehingga akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dalam menginvestasikan dananya di perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Pada penelitian Suharli (2007), ditemukan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif signifikan.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen

Gaver dan Gaver dalam Jafaridehkordi dan Rahim (2014) menyatakan bahwa IOS ditunjukkan sebagai besarnya nilai perusahaan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan imbal hasil yang lebih besar.

Pecking order theory mengatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi untuk membiayai investasi perusahaan dibandingkan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Hal tersebut dilakukan perusahaan karena sumber pendanaan internal memiliki biaya modal yang relatif kecil dari pada sumber pendanaan eksternal (Hanafi, 2008).

Semakin besar kesempatan investasi di masa yang akan datang maka perusahaan akan mengalokasikan labanya menjadi laba ditahan untuk melakukan investasi ke sektor-sektor yang dapat menguntungkan perusahaan, sehingga perusahaan akan menunda pembagian dividen bagi investor. Apabila laba ditahan sudah mencukupi, maka perusahaan akan membagikan laba dari sisa alokasi untuk investasi. Hal ini sesuai dengan teori residual yang menyatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen setelah semua investasi dibiayai dan dividen yang dibagikan merupakan sisa dari alokasi dana untuk investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumarni et al (2014) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

H2: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *kepemilikan institusional* terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun atau pemerintah. Kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Dengan demikian, kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan eksternal menjadi lebih intensif karena biasanya kepemilikan saham institusional memiliki presentase yang cukup besar sehingga dapat dikatakan sebagai pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusional

akan mengawasi dan mengontrol kinerja manajer supaya tidak bertindak oportunistis. Pengawasan yang besar oleh institusi dapat ditunjukkan dengan proporsi laba ditahan yang besar. Meningkatnya kepemilikan institusional menurunkan pembagian dividen karena pengawasan oleh institusi mendorong manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan laba ditahan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) mendapat hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

D. MODEL PENELITIAN PENELITIAN

