

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2013) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Kebijakan dividen berkaitan dengan pembagian dividen residual yang harus diberikan kepada pemegang saham jika tidak ada lagi kesempatan investasi yang perlu didanai. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka hal penting yang perlu diperhatikan yaitu seberapa banyak dividen yang harus dibagi, haruskah dividen dibayarkan dalam bentuk tunai atau diberlakukan pembelian kembali (*repurchase*) saham yang telah dipegang oleh investor, dan pembagian dividen harus stabil setiap periode sebagaimana seperti yang diinginkan investor atau menyesuaikan kepentingan perusahaan dari sisi aliran kas dan kebutuhan investasi.

Teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen menurut para ahli:

a. Dividen dibayar tinggi (*Bird in the Hand Theory*)

Pendapat Myron Gordon dan John Lintner diberi nama *Bird-in-the-hand theory*. Teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai

pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

b. Efek Klien (*cliente effect theory*)

Menurut argumen ini, kebijakan dividen seharusnya ditunjukkan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu (Hanafi, 2013). Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen. Contoh lain, kelompok investor usia muda barangkali akan memilih *capital gain* (pajak rendah), karena mereka mempunyai orientasi jangka panjang. Sebaliknya, kelompok investor usia lanjut (misal, mendekati pensiun) akan lebih menyukai dividen, karena dividen memberikan tingkat kepastian yang lebih tinggi.

c. Teori preferensi pajak (*tax preference*)

Teori ini mengatakan tingginya pajak yang dikenakan pada dividen akan mendukung dividen dibayar rendah. Pajak pada dividen akan dikenakan saat dividen tersebut dibayarkan, sedangkan pajak *capital gain* dikenakan ketika saham tersebut dijual dan pajak dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak *capital gain* saat saham dijual. Investor atau pemegang saham akan lebih menyukai perusahaan yang membagi dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus dibayar oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi.

d. Teori dividen residual (*residual theory of dividends*)

Menurut teori residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa/residual setelah tidak ada lagi kesempatan investasi yang harus dibiayai lagi. Menurut Hanafi (2013) langkah-langkah yang diambil manajemen keuangan adalah sebagai berikut:

- 1) Menetapkan penganggaran modal optimal. Seluruh investasi yang memiliki *net present value* positif akan dibiayai terlebih dahulu.

- 2) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi yang telah dirancang sembari menjaga struktur modal agar tetap seimbang.
 - 3) Menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai kesempatan investasi perusahaan.
 - 4) Membayar dividen apabila ada sisa dari dana internal setelah seluruh kegiatan investasi perusahaan didanai.
- e. Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Signalling Theory dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan (Hanafi, 2013). Dividen dapat digunakan sebagai *signal* baik oleh perusahaan. Apabila perusahaan mengumumkan kenaikan dividen maka pasar akan merespon positif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen memiliki informasi mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

2. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2013). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Tingginya profitabilitas

menandakan bahwa semakin efektivitas perusahaan dalam penggunaan sumber dana untuk menciptakan keuntungan. Menurut Hanafi (2013) ada 3 rasio yang sering digunakan yaitu :

- a. *Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.
- b. *Return on Asset (ROA)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu.
- c. *Return on Equity (ROE)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham.

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi lain, yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Investor institusional dikelompokkan menjadi dua macam (Njah dan Jarbou, 2013):

a. *Dedicated Institutional Investor*

Merupakan investor yang berorientasi jangka panjang (*long term investor*) dengan keinginan untuk berinvestasi di suatu perusahaan yang memiliki prospek baik untuk menciptakan peningkatan nilai perusahaan di masa depan yang bersifat berkelanjutan. Tipe investor ini memiliki kecenderungan untuk melakukan pengawasan terhadap manajer supaya dapat memastikan bahwa manajer perusahaan memiliki orientasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan di masa yang akan datang dan bukan hanya mementingkan keuntungan jangka pendek semata. Dengan adanya pengawasan tersebut, *dedicated Institutional* investor akan membatasi manajer untuk melakukan tindakan yang merugikan investor seperti pemanfaatan laba secara berlebihan untuk kepentingan manajer perusahaan. Selain itu, investor dengan kepemilikan jumlah saham yang besar dapat ikut menentukan kebijakan perusahaan seperti merger, akuisisi, dan *takeover*.

b. *Transient Institutional Investor*

Merupakan investor yang berfokus pada pendapatan keuntungan jangka pendek (*short-term investor*). Investor ini biasanya melakukan aksi jual beli saham secara rutin dan memiliki perputaran perubahan portofolio yang tinggi. *Transient institutional investor*

dapat mempengaruhi kinerja perusahaan sebatas dari segi pencapaian laba dalam suatu periode saja.

4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total asset maupun penjualan baik berupa peningkatan atau penurunan yang dialami perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda perkembangan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor. Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba (Yuningsih dalam Permana, 2016).

5. Rasio Aktivitas

Rasio ini melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset perusahaan. Rasio ini melihat seberapa besar dana tertanam pada aset perusahaan. Jika dana yang tertanam pada aset cukup besar, sementara dana tersebut bisa dipakai untuk investasi pada aset lain yang lebih produktif, maka profit

perusahaan tidak sebaik yang seharusnya (Hanafi, 2013). Semakin tinggi perputaran total aset, semakin besar perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan. Ada beberapa rasio aktivitas yang dibicarakan, yaitu rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aktiva.

6. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehubungan dengan adanya aliran kas bebas (*free cash flow*), sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya (Jensen dalam Hanafi, 2013). Apabila tidak ada kesempatan investasi bernilai positif, aliran kas bebas sebaiknya dibagikan pada para pemegang saham. Akan tetapi, manajer memiliki kecenderungan untuk mempunyai control atas aliran kas bebas tersebut. Menurut Hanafi (2013) cara untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu dengan pembagian dividen pada para pemegang saham dan penggunaan hutang. Pembagian dividen bertujuan untuk memakmurkan kesejahteraan pemegang saham dapat mengurangi konflik keagenan, dan penggunaan hutang menjadikan perusahaan memiliki kewajiban membayarkan bunga tetap, sehingga pihak manajer terbatas untuk menguasai kas dan melakukan perilaku oportunistik.

7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva (Seftianne dalam Permana, 2016). Semakin besar total aktiva, penjualan, log size, nilai pasar saham dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Perusahaan yang skala besar memiliki akses mudah memperoleh dana dari pasar modal, perusahaan besar juga memiliki kekuatan tawar menawar yang kuat dalam kontrak keuangan dan ada kemungkinan juga pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan uang besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Hasnawati dan Sawir, 2015)

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Silaban dan Purnawati (2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”. Hasil penelitian Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada

perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, Efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

2. Penelitian Arifin dan Asyik (2015) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, growth potential berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
3. Penelitian Lestari dan Fitria (2014) yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* dan Growth tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.
4. Penelitian Sumartha (2016) yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”. Hasilnya menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berfungsi sebagai variabel

moderating pada hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Untuk kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*, sedangkan kepemilikan institusional pada perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh positif. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*. Variabel kontrol profitabilitas tidak berpengaruh dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

5. Penelitian Permana (2016) yang berjudul Analisis “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”. Berdasarkan hasil analisis data, Leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
6. Penelitian Rahayuningtyas, dkk (2014) yang berjudul “Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr)” (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di Bei Tahun 2009 – 2011). Hasil analisis dari penelitian ini adalah kelima variabel bebas yang diwakili oleh *Current Ratio* (CR), *Return On Equity* (ROE), *Total Assets Turn Over* (TATO),

Debt to Equity Ratio (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan secara parsial hanya variabel PER yang berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

7. Penelitian Sari dan Budiasih (2016) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen”. Setelah dilakukannya analisis ditemukan hasil bahwa variabel independen yaitu kepemilikan managerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada *dividen payout ratio*.
8. Penelitian Dewi (2016) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening”. Hasil menyatakan bahwa likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas baik langsung maupun melalui profitabilitas, dan profitabilitas tidak mampu menjadi intervening antara variabel independen terhadap variabel dependen tersebut.
9. Hasil penelitian Kardanah dan Soejono (2013) “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil menyatakan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan

dividen, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

10. Penelitian Faujimi (2014) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012”. Hasil menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
11. Penelitian Elston *et al.* (2004) berjudul “*Dividend Policy and Institutional Ownership: Empirical Evidence using a Propensity Score Matching Estimator*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
12. Penelitian oleh Malik *et al.* (2013) berjudul “*Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms.*” Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap Dividen, Likuiditas berpengaruh Positif terhadap Dividen, leverage berpengaruh negatif terhadap dividen, growth berpengaruh negatif terhadap dividen, size berpengaruh positif terhadap dividen, EPS berpengaruh positif terhadap dividen.

13. Penelitian Purnami dan Artini (2016) yang berjudul “Pengaruh Investment Opportunity Set, *Total Asset Turn Over* dan *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil menyatakan bahwa Investment Opportunity Set tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, *Sales Growth* tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
14. Penelitian Azzam (2010) yang berjudul “*The impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility: Evidence from Egypt*”. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional swasta berpengaruh positif signifikan terhadap volatilita saham namun tidak berpengaruh pada tingkat pengembalian, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
15. Penelitian Dewi (2008) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil pengujian menunjukkan Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif Terhadap Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif Terhadap Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang berpengaruh negatif Terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas berpengaruh negatif Terhadap Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif Terhadap Kebijakan Dividen.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2013). Penelitian ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang digunakan. Semakin tinggi dan stabil perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham, karena laba yang tinggi dan stabil menjadi salah satu sinyal bahwa perusahaan dapat memakmurkan para pemegang saham dengan cara membagikan dividen.

Hal ini sejalan dengan *Bird-in-the-hand theory*. Teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Jadi dapat disimpulkan semakin besar profitabilitas maka semakin besar pula dividen yang dibagikan.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Fitria (2014), Faujimi (2014), Silaban dan Purnawati (2016), Malik *et*

al. (2013) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₁: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh perusahaan atau lembaga lain (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, manajemen aset dan kepemilikan institusional lainnya). Tingkat kepemilikan oleh investor institusi yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. *Dedicated institutional investor* berperan sebagai pengawas manajer perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan jangka panjang (Njah dan Jarbui, 2013). Peningkatan proporsi kepemilikan institusional berpengaruh pada turunnya pembayaran dividen karena adanya kendali dari pemegang saham yang memiliki kemampuan mengawasi kinerja perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan atau membiayai investasi jangka panjang melalui adanya laba ditahan, sehingga manajer terbatas melakukan oportunistik, untuk pencapaian keuntungan untuk kepentingan diri sendiri. Jadi semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin rendah kemungkinan dibayarkannya dividen.

Hal ini sesuai dengan *agency teoty* dan teori dividen residual yang menyatakan langkah-langkah manajemen keuangan memaksimalkan terlebih dahulu dana internal untuk modal perusahaan, ketika ada sisa/residual akan dibagi dalam bentuk dividen pada para pemegang saham.

Hasil ini didukung dengan penelitian Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Azzam (2010) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

H₂: kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan jumlah penjualan maupun total aset baik berupa peningkatan atau penurunan yang dialami perusahaan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk mengakomodasi permintaan yang semakin meningkat agar perusahaan semakin tumbuh. Sehingga pada kondisi tersebut perusahaan akan lebih memilih menahan labanya untuk membiayai kegiatan tersebut daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Hal ini sejalan dengan teori dividen residual yang menyatakan perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Jadi dapat disimpulkan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Arifin dan Asyik (2015) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Silaban dan Purnawati (2016), Malik *et al.*(2013) growth berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

H₃: pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien (Hanafi, 2013). Pada penelitian ini rasio aktivitas diproksi dengan *Total Assets Turn Over* (TATO). Perputaran total aktiva adalah rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan dalam perusahaan. Apabila semakin besar aktivitas dengan melihat kecepatan perputaran total aktivanya maka semakin efektif perusahaan mengelola asetnya yang membuat penjualan meningkat dan keuntungan yang didapatkan akan bertambah pula, sehingga kemungkinan dividen yang dibayarkan pada investorpun juga akan meningkat.

Hal ini sejalan dengan *Bird-in-the-hand theory*. Teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*) Jadi dapat disimpulkan semakin besar aktivitas maka semakin besar pula dividen yang dibagikan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Silaban dan Purnawati (2016), Purnami dan Artini (2016) mengatakan bahwa total asset turnover berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₄: rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva yang dimiliki, rata-rata aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan (Seftianne dalam Permana, 2015). Semakin besar ukuran perusahaan dengan total asetnya, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan memaksimalkan penggunaan asset tersebut untuk menghasilkan laba. Laba yang meningkat dan stabil akan menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus, sehingga akan memberikan sinyal bagi pemegang saham bahwa perusahaan mampu

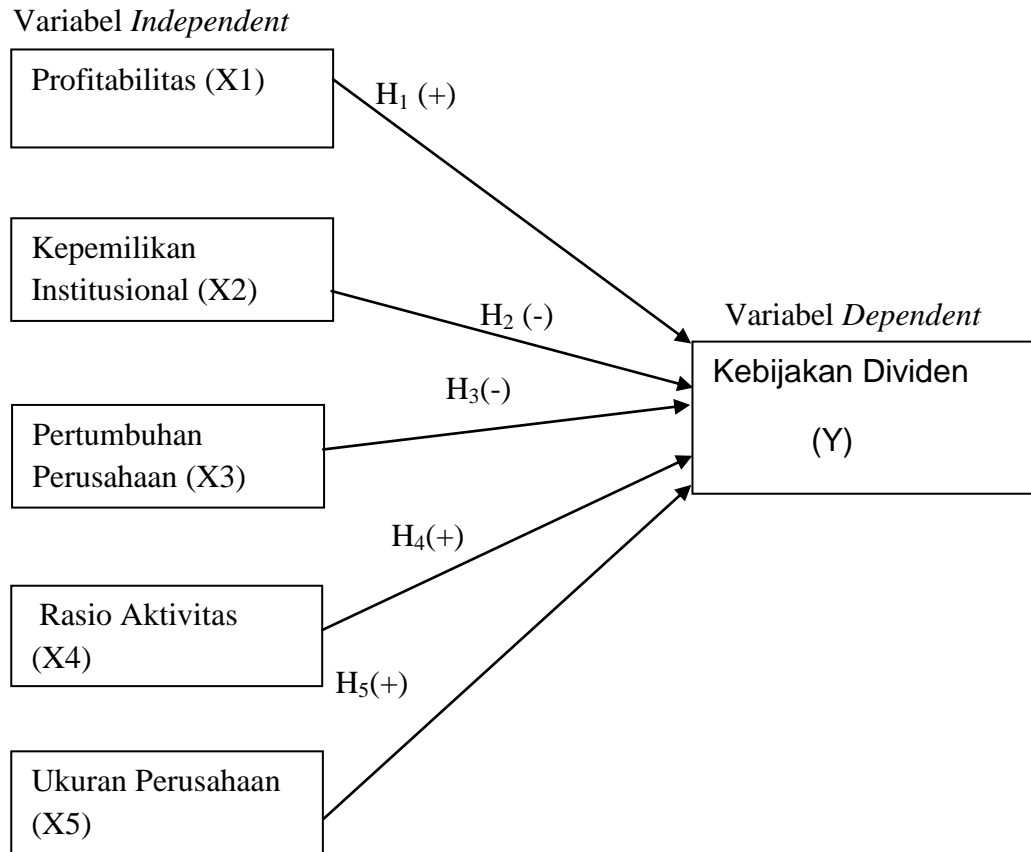
untuk memberikan keuntungan dimasa yang akan datang berupa dividen tinggi.

Disisi lain perusahaan besar akan mendapatkan akses pendanaan dengan mudah seperti pinjaman dari pasar keuangan maupun pasar modal karena aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan dan memiliki resiko yang rendah. Hal ini mengurangi ketergantungan dana internal, dengan demikian laba yang diperoleh perusahaan bisa dialokasikan untuk dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Sebaliknya perusahaan baru dan masih kecil akan sulit mendapatkan pendanaan eksternal, sehingga laba perusahaan dialokasikan penuh untuk pengembangan perusahaan dan alokasi dividen akan kecil. Hal ini sesuai juga dengan pendapat Hanafi (2013) yang menyatakan jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan tersebut dapat membayar dividen lebih tinggi. Jadi dapat disimpulkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Penelitian Kardianah dan Soedjono (2013), Permana (2016), Malik *et al.*(2013), Dewi (2008) menyatakan ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian