

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain (Hanafi, 2004). Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada 3 (tiga) macam, yaitu (Tandelilin, 2010) :

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*). Pada umumnya, dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham adalah rupiah tunai yang disebut dividen tunai (*cash dividend*). Namun pembagian dan besarnya dividen tidaklah dijamin. Dari tahun ke tahun, besarnya rupiah dividen tunai yang dibagikan bisa berubah naik-turun ataupun tetap dan bahkan juga bisa tidak dibagikan.
- 2) Dividen saham (*stock dividend*). Selain tunai, perusahaan juga dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham

baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Jenis dividen ini disebut dividen saham (*stock dividend*).

- 3) Saham bonus (*bonus share*). Pada kasus lain agak mirip dengan pembagian dividen saham yang memperbesar jumlah saham bagi pemegangnya. Perusahaan Indonesia yang tercatat di bursa efek juga sering memberikan saham bonus (*bonus share*). Saham bonus merupakan saham baru yang diberikan kepada pemegang saham dan berasal dari kapitalisasi agio saham. Bedanya adalah dividen saham berasal dari laba perusahaan.

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

- 1) Teory ketidakrelevanan dividen (*Dividend irrelevance theory*) adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan

bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

- 2) Teori burung di tangan (*bird in the hand theory*). Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Mereka berpendapat bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dividen daripada pendapatan dari keuntungan modal (*capital gain*). Menurut MM, nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi.
- 3) Teori preferensi pajak (*tax preference theory*) adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai keuntungan modal (*capital gains*) karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba dianggap menghasilkan kenaikan harga

saham dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

3. Signalling Theory

Menurut (Ross 1977) dalam Hanafi (2004) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik atau buruk. Agar signal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk.

Sinyal ini bisa berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Signal dapat berupa promosi atau informasi lain yang mengatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Disamping itu, manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan utang lebih banyak sebagai signal yang lebih dipercaya.

Dalam keadaan ada pajak pribadi dan pajak perusahaan, dividen tidak disukai hampir semua pemegang saham yang membayar pajak atau pemegang saham bersikap sama apakah berupa dividen atau *capital gain*. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh

pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

4. Teori Pecking Order

Perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario dalam *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut ini (Hanafi, 2004):

- 1) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- 3) Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.
- 4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti

obligasi konvertibel dan kemudian barangkali saham adalah pilihan terakhir.

Theory pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & majluf, 1984). Teori tersebut tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Perusahaan akan mulai dengan dan internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan saham baru.

Theory pecking order bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

5. Aliran Kas Bebas (*Agency Free Cash Flow*)

Menurut teori ini, manajer akan berusaha memegang sumberdaya perusahaan agar tetap dalam kendali manajer. Jika perusahaan memperoleh keuntungan atau kas masuk yang tinggi, maka manajer akan berusaha agar keuntungan/kas masuk tinggi, maka manajer akan berusaha agar

keuntungan/kas masuk tersebut tetap berada di tangan manajer. Meskipun sebenarnya pemegang saham mungkin akan diuntungkan jika kas tersebut dibagikan ke mereka (misal dalam bentuk dividen), kemudian pemegang saham dibiarkan menginvestasikan kas tersebut ke alternatif investasi lain yang juga menguntungkan. Manajer berusaha menahan kas tersebut dengan berbagai cara, misal tidak membayar dividen, melakukan akuisisi (membeli) perusahaan lain. Dengan akuisisi, sumber daya masih berada ditangan manajer.

Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas (*free cash flow*) sebagai aliran kas yang tersisa setelah semua proyek dengan NPV positif didanai. *Free cash flow* lebih baik dibagikan kepada pemegang saham, bukannya ditahan, karena perusahaan sudah tidak mempunyai kesempatan investasi yang menguntungkan. Kemudian pemegang saham dibiarkan memanfaatkan kas yang diterima tersebut. Dengan cara semacam itu pemegang saham bisa memaksimalkan kemakmurannya (Hanafi, 2004).

6. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan agency relationship dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu orang atau lebih pihak prinsipal yang melibatkan agen untuk melakukan layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling 1976). Teori Keagenan menjelaskan adanya hubungan antara pemilik dengan pihak manajer (agent). Pemegang

saham mayoritas akan mengambil keputusan untuk lebih mensejahterakan pemegang saham mayoritas daripada pemegang saham minoritas. Hal ini disebabkan karena pemegang saham mayoritas memiliki hak dalam menetapkan kebijakan dividen yang berlawanan dengan kepentingan pemegang saham minoritas (Wijayanti & Supatmi, 2009). Ketika pemegang saham mayoritas menetapkan untuk tidak membagikan laba ditahan sebagai dividen maka kondisi inilah yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan.

Menurut teori arus kas bebas, dana yang tersedia setelah membiayai semua proyek yang memiliki *net present value* (NPV) positif dapat mengakibatkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen, 1976). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham adalah hasil dari kecenderungan masing-masing pihak untuk memberikan prioritas untuk kepentingan pribadi mereka. Pemegang Obligasi ingin para pemegang saham untuk meninggalkan uang tunai sebanyak mungkin dalam perusahaan sehingga uang ini akan tersedia untuk membayar pemegang obligasi selama masa kesulitan keuangan. Pemegang saham ingin menjaga uang ekstra untuk diri mereka sendiri. Sementara itu, manajer, dapat membayar dividen hanya untuk menyimpan uang tunai jauh dari pemegang obligasi. Manajer juga dapat mengejar kepentingan pribadi mereka dengan mengorbankan pemegang saham terutama ketika korporasi memiliki banyak aliran kas bebas.

B. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

1. Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Keuntungan perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Dividen yang diambil dari keuntungan akan mempengaruhi besarnya devidend payout ratio. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Seringkali dalam pengamatan yang dilakukan investor menunjukkan bahwa sebuah perusahaan dengan tingkat pengembalian (*profit*) yang tinggi atas investasi biasanya tidak banyak menggunakan pendanaan dengan utang, dengan demikian maka perusahaan dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal atau dengan keuntungan yang dihasilkan sendiri.

2. Leverage

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2004). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Leverage mencerminkan kemampuan

perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan.

Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan oprasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh. Menurunnya keuntungan yang didapat perusahaan akan menurunkan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

3. Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relative terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Semakin likuid sebuah perusahaan kemungkinan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tersebut akan semakin besar. Keadaan seperti itu akan membuat investor tertarik dalam menanamkan modalnya untuk membagikan keuntungan berupa dividen. Menurut Hanafi (2004) perusahaan yang mempunyai aliran kas yang baik, bisa membayar dividen atau meningkatkan dividennya. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

4. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain. Kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Kurniawati et al, 2015).

Pada tahun 1999 Crutchley et al. mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung membayar dividen yang rendah.

5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan dari waktu ke waktu atau mempertahankan posisi perusahaannya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total asset perusahaan, semakin besar asset yang dimiliki perusahaan akan menambah hasil operasi dan meningkatkan laba. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk

membayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

C. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dibuat berdasarkan pada penelitian terdahulu yang hasilnya adalah sebagai berikut:

1. Sari dan Sudjarni (2015) dalam penelitiannya dengan judul Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan metode *observasi non-participant* dan penelitian kepustakaan. Prosedur penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2013 dengan sampel 10 perusahaan. teknik analisis yang digunakan Analisis berganda. Hasil penelitian Likuiditas (CR), Leverage (DER), Growth (TA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan maufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan maufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Bansaleng et al. (2014) dalam penelitiannya dengan judul Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011. Metode analisis yang digunakan adalah metode asosiatif dengan teknik analisis

Regresi Linier Berganda. Populasi penelitian berjumlah 18 perusahaan dan sampel sebanyak 5 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Manajemen sebaiknya lebih meningkatkan kinerja perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan kemampuan agar dapat membayarkan dividen serta kewajiban perusahaan lainnya.

3. Firmanda et al. (2014) dalam penelitiannya dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Cash Positon terhadap kebijakan Dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa fek Indonesia tahun 2009-2013. Hasil penelian kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian profitabilitas dan posisi kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Dewi (2008), dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan, terhadap kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2005. Hasil penelian kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang,

profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Dewi dan Sedana (2012), dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen di BEI”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Sari (2012), melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR)”. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan dari 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007 sampai dengan 2011. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional baik secara simultan maupun secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).
7. Kurniawati et al. (2015), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividend an Harga Saham”. Dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *Property dan Real Estate*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan harga saham.

8. Suprihati (2010), pengaruh cash ratio, debt to equity ratio, market to book value ratio, institutional ownership dan return on asset terhadap dividend pay-out ratio khususnya pada perusahaan yang termasuk tertiary sectors di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampling dilakukan dengan purposive sampling dengan kriteria yaitu perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007 hingga 2009. Hasil pengujian menunjukkan bahwa cash ratio dan MTBV berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan DER, institutional ownership dan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
9. Pribadi dan Sampurno (2012), melakukan penelitian dengan judul Analisis pengaruh cash position, firm size, growth opportunities, ownership, dan return on asset terhadap dividen payout ratio. Sampel dalam penelitian ini diambil menggunakan *purposive sampling* dari 134 yang listing, hanya 15 perusahaan yang memenuhi kriteria, dari tahun 2008-2011. Hasil pengujian menunjukkan bahwa cash ratio, firm size, dan growth berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ownership dan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
10. Faujimi (2013), dalam penelitian dengan judul pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2010-

2012. Pemilihan sampel menggunakan purposive sampling sebanyak 34 perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen,

11. Idawati dan Sudiarta (2012), dengan judul pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. *Purposive sampling* digunakan dalam teknik pengambilan sampel dengan perolehan sebanyak 31 perusahaan sebagai sampel penelitian. Secara simultan seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Uji secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan, yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

D. Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana yang dialokasikan pada dividen untuk dibagikan kepada para pemegang saham. *Bird in the hand theory* menyimpulkan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang pasti berupa

dividen daripada pendapatan yang belum pasti dari keuntungan modal (*capital gain*). Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Bansaleng et al. (2014) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin rendah pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan. Pribadi dan Sampurno (2012), mengungkapkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. ROA adalah salah satu proxy dari rasio profitabilitas perusahaan. Dengan semakin besar ROA maka menunjukkan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, yang ditunjukkan dengan tingkat kembalian investasi yang besar terkait dengan kinerja perusahaan yang semakin baik. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suprihati (2014), Faujimi (2013), Idawati dan Sudiarta (2012), Hadiwidjaja dan Triani (2009) dan yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil lain ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Dewi (2008), mengatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki laba yang semakin tinggi

maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen. Hasil ini sesuai dengan packing order theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan dana internal untuk mendanai investasi-investasinya. Sejalan dengan penelitian Swastyastu et al., (2014), Firmanda et al. (2014), dan Wijayanti dan Supatmi (2009), yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka didapat hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁ = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2004). Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio leverage menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang didapat perusahaan, tentunya akan berdampak pada pembagian dividen. Penggunaan utang yang terlalu besar memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan, karena perusahaan harus membayar

kewajiban-kewajiban yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan hal tersebut akan menurunkan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Sari dan Sudjarni (2015), mengatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajibannya. Firmanda et al. (2014), menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa bahwa pada tingkat penggunaan utang yang tinggi, perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Dengan keputusan ini perusahaan masih memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan menutup utang, sehingga berdampak positif bagi kreditor karena kepentingan mereka tetap diperhatikan oleh perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng et al. (2014), Dewi (2008) dan Wati (2014) yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka didapat hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂ = Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Semakin tinggi likuiditas akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya untuk memberikan keuntungan berupa dividen. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang saham. *Current Ratio* (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *Curent Ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *Curent Ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan.

Dalam teori *bird in the hand* dinyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian dan risiko yang dihadapi investor. Sesuai dengan teori ini perusahaan harus mampu membagikan dividen kepada investor dan diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan harus dalam keadaan *likuid* untuk memnuhi hal tersebut.

Sari dan Sudjarni (2015), mengatakan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan

terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya. Idawati dan Sudiarta (2012), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin *likuid* sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin besar. Meningkatnya likuiditas juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Didukung oleh penelitian Dewi dan Sedana (2012), Faujimi (2013) dan Sari (2012) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusioanal Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain. Kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor

institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Kurniawati et al, 2015).

Pada penelitian yang dilakukan Kurniawati et al. (2015), menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, artinya kenaikan kepemilikan institusional biasanya juga diikuti kenaikan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh besar kecilnya kepemilikan institusional pada perusahaan yang setiap tahunnya berubah-ubah. Pada akhirnya, perbedaan hasil dapat terjadi, artinya apabila kepemilikan institusional naik, kebijakan dividen belum tentu mengalami kenaikan juga. Secara teori, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pribadi dan Sampurno (2012) menyatakan bahwa Variabel ownership mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba perusahaan karena diawasi secara optimal oleh institutional ownership. Dengan peningkatan laba perusahaan, berdampak langsung pada meningkatnya dividen payout ratio (DPR) yang juga akan berdampak pada peningkatan kemakmuran dari pemegang saham. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Firmanda et al., (2013), Suprihati (2015), dan Prabowo (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil lain muncul dari penelitian Crutchley et al. (1999) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung membayar dividen yang rendah. Kegiatan memonitoring yang efektif oleh kepemilikan institusional maka akan menyebabkan penggunaan utang yang menurun. Perusahaan akan melakukan pemenuhan dana dengan modal sendiri khususnya dana internal dari laba ditahan. Karena pemenuhan dana diambil dari dana internal maka dana yang dibagikan sebagai dividen akan berkurang. Sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal dibandingkan pendanaan eksternal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen dikarenakan investor institusi tersebut mengharapkan pihak manajemen perusahaan dengan menahan laba perusahaan untuk tidak dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen tetapi dimanfaatkan dalam pengembalian perusahaan yang nanti akan memberikan hasil yang lebih dimasa depan. Didukung oleh penelitian wati

(2014), Putri dan Nasir (2009) dan Sari (2012), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka didapat hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan dari waktu ke waktu atau mempertahankan posisi perusahaannya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. 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. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaliknya tidak membagikan laba sebagai dividen, tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan dana dari modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun,

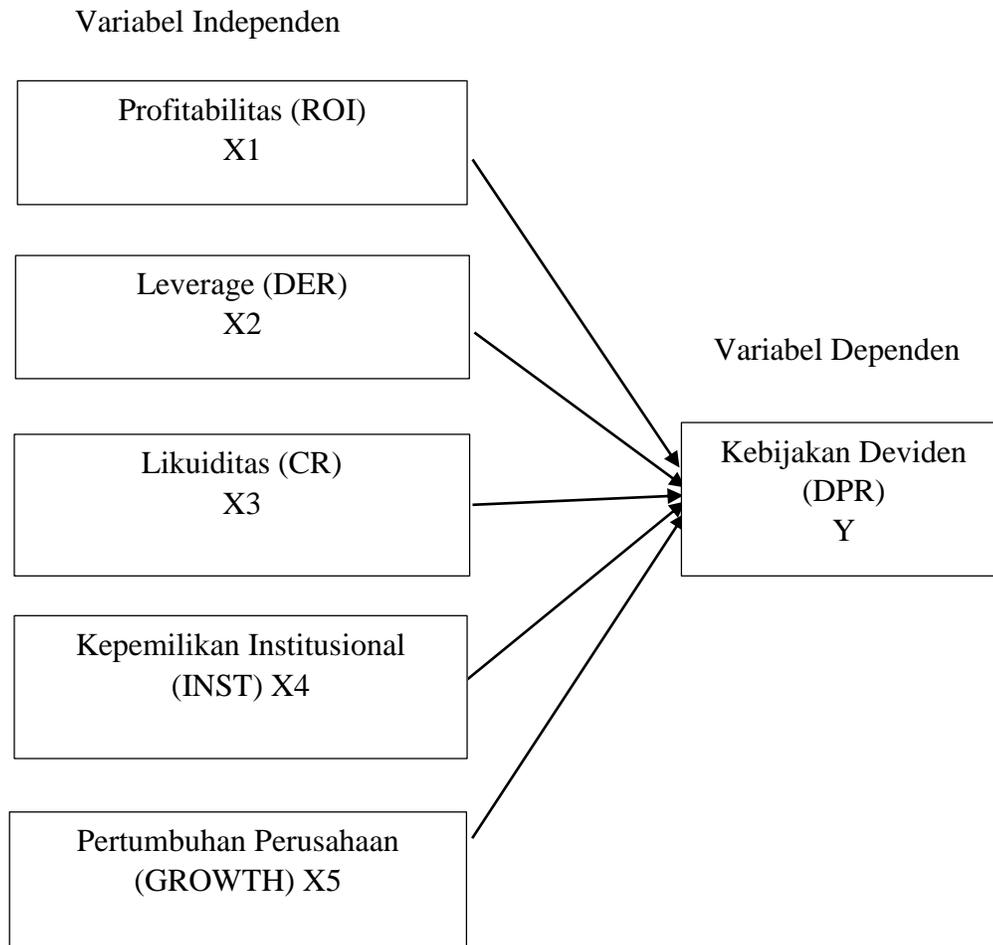
pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang (Brigham dan Houston, 2011).

Sari dan Sudjarni (2015), mengatakan bahwa growth berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Perusahaan yang memerlukan asset yang tinggi dalam oprasionalnya akan memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk berinvestasi pada asset perusahaan dan akan mengurangi pembagian dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total asset perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih senang menahan labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012), Dewi dan Sedana (2012), yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sesuai dengan teori signalling yang mengatakan bahwa perusahaan yang tumbuh maka akan membayar dividen yang rendah, hal tersebut akan menjadikan signal yang positif terhadap investor.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅= pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

E. Model penelitian



2.1 Gambar 1