

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kerangka Teori

1. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal (keputusan pemenuhan dana). Menurut Mamduh (2004) Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh akan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan laba sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi perusahaan.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, berarti perusahaan akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana intern. Apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen perusahaan dapat memperbesar sumber dana intern serta akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Menurut Sartono (2000) preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen :

a. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Miller dan Modigliani (1961) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Miller dan Modigliani (MM) mengajukan bahwa investor indifferent (sama saja) terhadap kebijakan dividen, teori ini menegaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi sebagai berikut :

- 1) Tidak adanya pajak perusahaan
- 2) Tidak adanya biaya kontrak, terutama yang berkaitan dengan reorganisasi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.
- 3) Adanya kebijakan investasi perusahaan tetap
- 4) Tidak adanya biaya informasi, yakni informasi yang reliable tentang prospek pendapatan perusahaan yang secara bebas tersedia bagi investor.
- 5) Tidak adanya asimetri informasi, manajemen tahu tentang masa depan tidak berbeda secara signifikan dari apa yang investor tahu.

b. Dividen Dibayar Tinggi (*Bird in the Hand Theory*)

Gordon dan Lintner (1956) menyatakan bahwa pembayaran dividen yang diperoleh merupakan sesuatu yang pasti ditangan, sehingga memiliki risiko yang rendah dibandingkan dengan *capital gain*. Investor akan lebih menyukai pendapatan saat ini karena lebih

pasti pendapatannya daripada mengandalkan *capital gain* yang diterima pada investasi di masa mendatang. Yang mana *capital gain* ini dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham, sedangkan dividen dikendalikan langsung oleh perusahaan.

c. *Tax Preference Theory*

Meskipun pajak untuk *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan pajak untuk dividen, tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah (Hanafi, 2004). Teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan dividen yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979).

d. *Teori Dividen Residual (Residual Theory of Dividends)*

Menurut teori residual, perusahaan akan membagikan dividennya setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Yang mana dividen yang dibayarkan merupakan sisa setelah tidak ada lagi investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Mamduh, 2004). Dalam teori residual ini, langkah – langkah yang harus diambil manajer keuangan adalah :

- 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) Pembayaran dividen dilakukan apabila ada sisa dari dana internal setelah seluruh kegiatan investasi perusahaan didanai.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan digunakan manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan, bagi para pemegang saham untuk memprediksi pendapatan, dividen, arus kas dan harga saham suatu perusahaan, sedangkan bagi para kreditur digunakan untuk mengevaluasi pinjaman secara kolektif. Analisis kinerja keuangan mencakup perbandingan kinerja perusahaan satu dengan yang lain di dalam industry yang sama dan evaluasi tren dari waktu ke waktu.

a. Leverage

Leverage berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya Mamduh (2004). *Leverage* timbul dari adanya penggunaan hutang yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hal ini berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena laba yang diperoleh nantinya akan digunakan untuk membiayai proporsi hutang sehingga perusahaan akan mengurangi ketergantungan penggunaan

dana eksternal. Sehingga, dana intern pun berkurang karena diprioritaskan untuk membayar kewajiban perusahaan. Hal ini berdampak pada kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya akan semakin rendah.

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dalam kurun waktu tertentu. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham dan laba penjualan. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dicapai perusahaan. Perusahaan akan dapat melakukan pembagian dividen jika perusahaan memperoleh profit. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor semakin besar. Terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, diantaranya : *Return On Asset, Return On Investment, Return on Equity, Gross Profit Margin, Margin on Sales.*

Rasio *return of asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Menurut Munawir (1995:89) ROI (*Return On Investment*) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan

dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas yang lain adalah *return of equity* (ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset*. ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang ditentukan.

c. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang illikuid. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Hal ini karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Horne dan Wachowicz, 2007) dalam Setiawati (2016). Pihak manajemen yang berada pada perusahaan yang sedang tumbuh dan menguntungkan ingin mempertahankan beberapa

perlindungan likuiditas agar dapat memberikan fleksibilitas keuangan dan perlindungan terhadap ketidakpastian, maka pihak manajemen tidak ingin mempertaruhkan posisi ini dengan membayar dividen dalam jumlah besar. Terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas, diantaranya adalah : *Current Ratio* (Rasio Lancar), *Quick Ratio* (Rasio Cepat) *Cash ratio* (Rasio Kas).

3. Struktur Modal

a. *Modigliani Miller Theory*

Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Sebaliknya apabila mulai dipertimbangkan adanya faktor pajak, maka Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri.

b. *Teori Pecking Order*

Menurut teori *Pecking Order*, perusahaan mempunyai urutan – urutan penggunaan dana antara lain sebagai berikut:

- 1) Perusahaan memilih pendanaan internal yang didapat dari laba yang dihasilkan perusahaan.
- 2) Perusahaan menghitung rasio pembayaran didasarkan pada kesempatan investasi di masa depan supaya pembagian dividen dapat dilakukan secara konstan.

- 3) Apabila terjadi kelebihan aliran kas masuk dibanding aliran kas keluar, maka perusahaan dapat memanfaatkannya dengan melakukan pembayaran hutang atau membeli surat berharga. Apabila kas masuk lebih kecil daripada kas keluar, perusahaan dapat menggunakan kas yang ada untuk menjual surat berharga.
- 4) Apabila perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih instrumen yang paling aman seperti hutang, surat berharga campuran hingga saham sebagai pilihan terakhir. *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan (internal financing) yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang berasal dari eksternal perusahaan (eksternal financing). *Pecking Order Theory* juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah sehingga sudah cukup untuk memenuhi kepentingan perusahaan sehingga tidak diperlukan lagi pengambilan dana eksternal.

4. *Signaling Theory*

Ross (1977) mengemukakan bahwa penggunaan hutang merupakan signal yang disampaikan manajer ke pasar. Dalam teori ini, perusahaan

berusaha menyampaikan sinyal kepada investor melalui kebijakan yang diambilnya. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang lebih baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau signal positif.

5. Teori keagenan (*agency theory*)

Menurut teori keagenan, konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Karena keputusan salah satu dari pihak tidak menguntungkan pihak lain di dalam perusahaan, maka dari hal tersebut timbulah konflik sehingga dibentuklah tim pengawas guna mengurangi konflik di kedua belah pihak. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik bisa terjadi antar pihak yang berkaitan diperusahaan. Pihak yang dimaksud disini adalah antara manajer dan pemegang saham. Manajer akan disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar nantinya tujuan pemegang saham untuk memaksimalkan kemakmurannya bisa tercapai. Tetapi sering kali para manajer mempunyai kepentingan sendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan awal para pemegang saham. Konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimumkan dengan melakukan pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan keduanya.

6. **Kepemilikan Institusional**

Tarjo dan Jogiyanto (2003) menyebutkan, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga seperti asuransi, bank, dan perusahaan investasi. Menurut Horne dan Wachowicz (2007) dalam Setiawati (2016), jika sebuah perusahaan tidak membayar dividen, atau belum membayar dividen selama periode yang cukup lama maka investor institusional tertentu tidak diizinkan untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Dengan adanya kepemilikan institusional sebagai pemegang kendali dari pemegang saham, maka akan mendorong manajer perusahaan untuk lebih berhati – hati dalam mengambil keputusan terkait penggunaan laba. Sehingga dividen yang akan dibayarkan akan semakin meningkat.

7. ***Investment Opportunity Set***

Myers (1977) sebagai orang pertama yang mengemukakan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan menguraikan pengertian perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan pilihan – pilihan investasi pada masa depan. *Investment Opportunity Set* (IOS) ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Tarjo dan Hartono (dalam Mulyono, 2009) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993) berdasarkan faktor-faktor

yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Proksi berdasarkan harga, proksi ini menjelaskan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan asset yang dimiliki.
- b. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.
- c. Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik akan lebih memilih untuk menginvestasikan sebagian dana yang tersedia pada investasi baru dan kemungkinan akan membayar dividen akan lebih kecil. Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi

yang menghasilkan NPV positif (Hanafi, 2004). Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan ke dalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Rachmawati dan Silfiana (2016) yang berjudul “Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Market to book value dan Pertumbuhan Perusahaan secara serempak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Secara parsial, hanya market to Book Value yang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Penelitian Amidu, M dan Abor, J (2006) yang berjudul “Determinants of Dividend Payout Ratio in Ghana”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, *Free cash flow*, dan pajak berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *risk*,

kepemilikan institusional, *growth* dan nilai pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

3. Penelitian Ahmad dan Wardani (2014) yang berjudul “The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy : Evidence in Indonesia Stock Exchange”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas dan *Firm Size* berpengaruh positif signifikan, sedangkan variabel likuiditas, *leverage* berpengaruh negatif signifikan dan variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4. Penelitian Afas, Utami dan Wardiningsih (2017) yang berjudul “ Pengaruh *Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Debt to Equity Ratio, Firm Size* dan Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash Ratio, debt to equity ratio, firm size*, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan ROA dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
5. Penelitian Astiti, Sujana dan Yuniarta (2017) yang berjudul “ Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Net Present Margin (NPM), Return on Asset (ROA)*, terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* Studi pada Perusahaan *Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap *Dividend*

Payout Ratio, sedangkan variabel *Current Ratio* dan *Net Present Margin* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

6. Penelitian Wirawati dan Yasa (2016) yang berjudul “Pengaruh *Net Profit Margin*, *Current ratio* dan *Debt to Equity Ratio* pada *Dividend Payout Ratio*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
7. Penelitian Basri, Kasmon dan Majid (2016) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas dan *Leverage* Keuangan terhadap Pembayaran Dividen Tunai pada Saham – Saham Blue Chip (LQ45) pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap dividen tunai, sementara kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen tunai.
8. Penelitian Natalia (2008) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara Kesempatan Investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

9. Penelitian Hadianto dan Marpaung (2009) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen : Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kesempatan investasi yang diproksikan Pertumbuhan Penjualan (SG) tidak berpengaruh, tetapi kesempatan investasi yang diproksikan dengan MTBV berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
10. Penelitian Dewi (2008) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
11. Penelitian Putri (2012) yang berjudul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen, Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan kebijakan

dividen, Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

12. Penelitian Yadnyana dan Yudiana (2016) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, serta profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.
13. Penelitian Adnyana dan Badjra (2014) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, EPS dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Likuiditas dan *earning per share* mempengaruhi kebijakan dividen secara positif signifikan, ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan, dan manajemen aktiva mempengaruhi kebijakan dividen secara tidak signifikan. Variabel likuiditas mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif signifikan, manajemen aktiva, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan, dan *earning per share* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

14. Penelitian Firmanda, Oemar dan Raharjo (2013) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan *cash position* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
15. Penelitian Sari (2012) yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio”. Secara simultan disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif

dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

16. Penelitian Suharli (2004) yang berjudul “Pengaruh Profitability dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas dapat digunakan sebagai variabel penguat dalam mempengaruhi profitabilitas dan kesempatan investasi, tetapi dari kedua variabel independen hanya profitabilitas yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
17. Penelitian Budiasih dan Sari (2016) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan managerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen.
18. Penelitian Abdullah dan Anhar yang berjudul “Analisis Pengaruh *Return on Asset*, *Debt to Total Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2011”. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout*

Ratio, sedangkan variabel *Debt to Total Asset* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

19. Penelitian Yenti (2015) yang berjudul “Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel kesempatan investasi, profitabilitas, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Hipotesis

1. *Leverage* dengan Kebijakan Dividen

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.

Menurut *Pecking Order Theory* perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu yaitu laba yang ditahan untuk membiayai kewajiban hutang perusahaan. Hal ini akan berpengaruh pada pembagian dividen yang rendah (Adriyani, 2008). Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yasa dan Wirawati (2016), Andriyani (2008) serta Yenti (2015) yang menyatakan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H1 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Mamduh, 2004). Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar dividen yang lebih tinggi kepada para pemegang saham demi kesejahteraan para pemegang saham, Natalia (2008). Dalam teori *Bird in the Hand*, investor cenderung menyukai pembagian dividen dari pada harus menunggu *capital gain*. Oleh karena itu, keuntungan yang tinggi akan digunakan perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen didukung oleh Andriyani (2008), Hadiano dan Marpaung (2009) , Abdullah dan Anhar (2014)

serta Yasa dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

3. Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional yang tinggi mampu menjadi sarana pengawasan yang lebih intensif dalam mengendalikan dan memonitor para manajer sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Dengan adanya kepemilikan institusional sebagai pemegang kendali dari pemegang saham, maka pihak manajer tidak akan menggunakan dana perusahaan untuk keperluan yang tidak penting atau untuk keperluan pribadi seperti biaya investasi yang dianggap tidak perlu sehingga dana yang ada dapat terselamatkan dan dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Sari (2012), Setiawati (2017), serta Firmanda, Oemar dan Raharjo (2013) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

4. *Investment Opportunity Set*

Peluang investasi yang tinggi akan membuat perusahaan yang mempunyai laba ditahan cukup tinggi akan memilih untuk berinvestasi demi kelangsungan perusahaan di masa mendatang.

Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif (Hanafi, 2004). Menurut teori residual, perusahaan akan membagikan dividennya setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Yang mana dividen yang dibayarkan merupakan sisa setelah tidak ada lagi investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Mamduh, 2004).. Sumber dana internal yang ada lebih disukai karena dapat digunakan untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang rendah, Yenti (2016). Hasil penelitian yang mendukung Mulyono (2009), serta Yadnyana dan Yudiana (2016) menyatakan bahwa Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

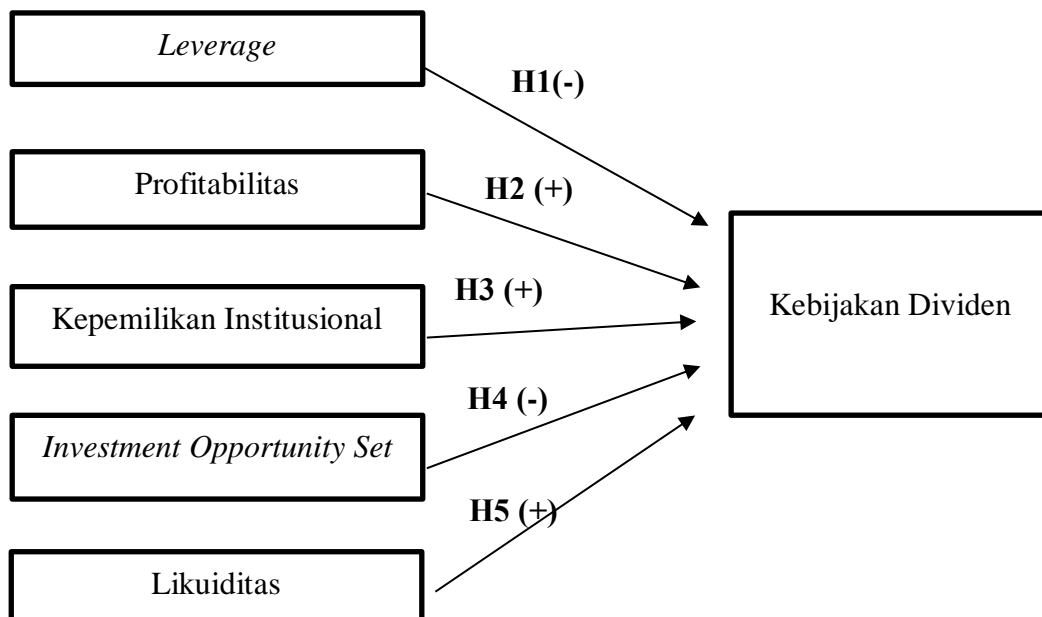
5. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividennya karena aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dirasa mampu membiayai kewajiban jangka pendeknya, yang berarti semakin tinggi rasio likuiditas semakin kecil

risiko kesulitan keuangan. Karena perusahaan memiliki aktiva lancar dan ketersediaan uang kas yang cukup sehingga perusahaan mampu membayarkan dividen tinggi. Likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen didukung oleh Adnyana dan Badjra (2014), Marlina dan Danica (2009), dimana makin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan makin besar dalam membayar dividen.

H5: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

D. Model Penelitian



Gambar 2. 1
Model Penelitian