

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

2.1.1 Pengertian

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2005).

Menurut Husnan (1993), kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Sedangkan Riyanto (2001), mendefinisikan kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

Gitman (2003) memberikan definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat. Sedangkan Lee dan Finerty (1990) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan.

2.1.2. Faktor-Faktor dalam Kebijakan Dividen

Menurut Horne dan Wachowicz (1998), beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah :

a. Undang-undang

Walaupun beberapa undang-undang dan keputusan pengadilan yang mengatur kebijakan dividen sangat rumit sifatnya, tetapi isinya dapat diringkas. Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos laba ditahan dalam neraca. Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal: (1) peraturan laba bersih; (2) larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*); dan (3) peraturan kepailitan (*insolvency rule*).

Peraturan laba bersih menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu. Larangan pengurangan modal melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal akan berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba). Peraturan kepailitan menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit. Kepailitan di sini adalah karena kewajiban lebih besar dari aktiva. Membayar dividen pada kondisi seperti ini akan berarti memberi kepada pemegang saham, dana yang sebenarnya milik pemberi kredit. Undang-undang ini penting karena merupakan kerangka untuk merumuskan kebijakan dividen. Akan tetapi dalam batas-batas kerangka tersebut, faktor-

faktor keuangan dan ekonomi mempunyai pengaruh yang penting pada kebijakan itu sendiri.

b. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan pada pabrik dan peralatan, persediaan dan aktiva lainnya; laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen kas karena posisi likuiditasnya. Memang, suatu perusahaan yang sedang berkembang, walaupun dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

c. Kebutuhan untuk Melunaskan Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.

d. Larangan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan suatu perusahaan untuk

membayar dividen kas. Larangan ini, yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasanya menyatakan bahwa (1) dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang (dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan tahun-tahun lalu) dan (2) dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Demikian pula, perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen kas dari saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.

e. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivasinya. Kalau kebutuhan dana di masa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya. Apabila perusahaan mencari dana dari luar, maka sumber-sumbernya, biasanya adalah dari pemegang saham saat itu, yang telah mengetahui keadaan perusahaan. Tetapi jika laba dibayarkan sebagai dividen dan terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang tersisa untuk investasi.

f. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham (yang akan menggunakan dana itu di tempat lain) atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

g. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

h. Peluang ke Pasar Modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk-bentuk pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi, perusahaan kecil yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas; dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

i. Kendali (*Control*)

Variabel penting lainnya adalah dampak dari pilihan sumber-sumber keuangan pada kendali situasi dalam perusahaan. Sebagai suatu kebijakan, beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat

penggunaan laba internal saja. Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan dari kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pada saat yang sama, mengambil hutang akan memperbesar risiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali, akan memperkecil pembayaran dividen.

j. Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Misalnya, suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, cenderung untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk mengambil pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena dividen akan terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Pada saat-saat tertentu di dalam perusahaan besar terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham yang terkena tarif pajak tinggi dengan pemegang saham yang terkena tarif pajak rendah. Yang pertama menginginkan pembagian dividen yang rendah dan menahan laba yang tinggi dengan harapan meningkatkan modal saham dari perusahaan. Yang kedua mungkin menginginkan pembayaran dividen yang tinggi. Kebijakan dividen dari perusahaan seperti ini dapat berupa kompromi dari pembayaran dividen yang tinggi dan rendah – rasio pembayaran menengah. Jika satu kelompok datang menguasai perusahaan dan menetapkan, misalnya, kebijakan pembagian dividen yang rendah, maka

pemegang saham yang memerlukan uang akan cenderung untuk menjual saham mereka dan pindah ke saham yang memberi hasil yang lebih tinggi. Jadi, dalam hal tertentu, kebijakan suatu perusahaan menentukan jenis dari pemegang sahamnya – dan sebaliknya. Ini disebut “pengaruh pembeli (*cliente influence*)” pada kebijakan dividen.

k. Pajak atas Laba yang Diakumulasikan secara Salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu “perusahaan penyimpan uang (*incorporated pocket book*)” yang dapat digunakan untuk menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar. Akan tetapi, pasal 531 dari Peraturan Pendapatan (*Revenue Act*) Tahun 1954 menetapkan *IRS* (*Internal Revenue Service* = Inspeksi Pajak Amerika) harus dapat memberikan bukti sebelum menetapkan denda pajak atas akumulasi laba yang dianggap salah. Jadi laba yang ditahan itu dibenarkan, kecuali *IRS* dapat membuktikan sebaliknya.

2.1.3. Bentuk-Bentuk Kebijakan Dividen

Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Menurut Zaki Baridwan (2004:434) menyatakan bahwa dividen yang dibagi oleh perusahaan bisa mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut:

a. Dividen Kas

Dividen yang paling umum digunakan oleh perusahaan adalah dalam bentuk kas. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan dengan jumlah lembar yang dimiliki. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b. Dividen Aktiva Selain Kas

Dividen yang dibagikan tidak selalu dalam bentuk uang tunai tetapi dapat juga berupa aktiva surat-surat berharga atau saham perusahaan, barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagi dividen tersebut, atau aktiva-aktiva lain.

c. Dividen Hutang

Dividen hutang timbul apabila saldo laba yang dibagi mencukupi untuk pembagian dividen, sedangkan saldo kas yang ada tidak cukup. Sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan dividen hutang yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. Dividen hutang ini bisa dikenai bunga bisa juga tidak.

d. Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas adalah dividen yang dibagikan merupakan pembagian laba dan sebagian lagi merupakan pengembalian modal. Perusahaan yang membagikan dividen likuiditas biasanya adalah perusahaan-perusahaan yang akan menghentikan usahanya misalnya dalam

bentuk *joint venture*. Karena usaha perusahaan akan diberhentikan maka tidak perlu memperbesar modal.

2.1.4. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menjadi topik yang paling diperdebatkan sejak dahulu dalam keuangan. Studi-studi mengenai kebijakan dividen telah banyak tercipta dari peneliti-peneliti besar dan terkenal seperti: Lintner (1956); Miller and Modigliani (1961); Bhattacharya (1979), DeAngelo et al. (1996), Al-Malkawi (2007) and Al- Najjar and Hussainey (2009).

Beberapa teori yang terkait dengan kebijakan dividen, antara lain:

a. *Dividen Irrelevance Theory*

Teori ketidakrelevanan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya (Miller dan Modigliani, 1961). Teori tersebut menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, dengan kata lain nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

b. *Signaling Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan oleh perusahaan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini

disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai satu sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang relatif. Jika terjadinya penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi saham yang negatif.

c. *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976) dalam Moeljadi (2006) menyatakan teori keagenan pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut.

Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. *Principal* menginginkan

pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepat-cepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Agen menginginkan kepentingan diakomodir dengan pemberian kompensasi yang “memadai” dan sebesar-besarnya atas kinerjanya. *Principal* menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbear laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen, maka agen dianggap berhasil/berkinerja baik sehingga layak mendapatkan insentif yang tinggi.

d. *Clientele Effect*

Menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

e. *Bird In the Hand Theory*

Menurut Gordom dan Lintner (1956) menyatakan bahwa kepercayaan terhadap kebijakan dividen merupakan hal yang tidak penting, secara tidak langsung membuat para investor berasumsi bahwa pendapatan yang mereka harapkan melalui perolehan modal akan berbeda besarnya dengan pendapatan yang berasal dari dividen. Hal tersebut disebabkan karena dividen lebih bisa diramalkan daripada

pendapatan modal, manajemen dapat mengontrol dividen namun tidak dapat mendikte harga saham. Investor kurang yakin akan menerima pendapatan dari perolehan modal daripada dividen. Dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik dari pada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai dividen di masa yang akan datang (*it can fly away*). Pandangan yang mengatakan dividen lebih pasti dari pada perolehan modal disebut dengan "*bird in the hand theory*".

2.1.5. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan. Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio antara *dividend per share* dengan *earning per share*.

Menurut Brigham dan Houston (2001) dividen biasanya dibagikan setiap triwulan, jika situasi mendukung, maka dividen dapat dinaikkan sekali setiap tahun. Keputusan mengenai *dividend payout ratio* akan bertolak belakang dengan keputusan mengenai laba ditahan, karena selain dibagikan dalam bentuk dividen, sebagian laba bersih akan menjadi laba ditahan. Perusahaan yang lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.

2.1.6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak.

2.1.7. Struktur Kepemilikan

Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan, Adhi A.W. (2002). Kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Masing-masing bentuk kepemilikan ini akan memiliki kepentingan dan dampak yang berbeda terhadap *dividend payout ratio*. Kepemilikan saham institusi dan kepemilikan manajerial merupakan kelompok pemegang saham mayoritas. Pemegang saham mayoritas memiliki fungsi melakukan kegiatan monitoring terhadap perilaku manajer yang cenderung bersikap menguntungkan diri sendiri. Di lain sisi, kegiatan manajemen dibutuhkan

untuk mencapai tujuan perusahaan, yang akan berakibat pula terhadap peningkatan pembayaran dividen perusahaan. Adanya perbedaan proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, karena perusahaan akan melakukan pemerataan pembayaran dividen kepada setiap pemegang saham. Goergen, et al., (2005) menyatakan bahwa ketika dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor besar, maka dapat dikatakan bahwa investor tersebut merupakan pemegang saham mayoritas yang memiliki hak untuk melakukan kontrol terhadap *corporate governance* perusahaan. Kontrol efektif dari para pemegang saham mayoritas memungkinkan mereka untuk mempengaruhi keputusan bagaimana perusahaan dijalankan dan juga mengenai kebijakan yang dihasilkan oleh perusahaan.

2.1.8. *Investment Opportunity Set*

Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang peluang investasi atau luasnya kesempatan bagi perusahaan, Hartono dalam Ahmad (2009). Berdasarkan definisi tersebut bahwa pilihan investasi itu merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun sebagian perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi tersebut maka akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

2.2. Penelitian Terdahulu

Menurut Dewi (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan publik yang terdaftar di BEI tahun 2002-2005. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Marlina dan Danica (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 24 perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan *cash position*, DER, dan ROA secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil lain menunjukkan bahwa variabel *cash position* dan ROA mempunyai pengaruh positif terhadap DPR, sedangkan DER tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR.

Miskat (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, ROA, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan property yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Berdasarkan hasil analisis data, pengujian regresi secara bersama-sama menunjukkan adanya pengaruh

antara variabel-variabel *cash position*, *debt to equity ratio*, ROA, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil uji secara parsial menunjukkan variabel *cash position*, ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* kemudian pada variabel *debt to equity ratio* dan ROA tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2009) tentang pengaruh *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *size* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2005-2007. Diperoleh sebanyak 17 perusahaan dari 151 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Dari analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel DER dan Ln IOS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap DPR, sementara variabel Ln Insider, Size dan Ownership secara parsial tidak signifikan terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan oleh Kinayung (2014) tentang pengaruh biaya agendi, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di JII. Periode 2008-2011. Jumlah sampel yang diperoleh 23 perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow*, *dispertion ownership*, dan tahap daur hidup perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Institusional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Regulasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Ayu (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* (IOS), *leverage* (DER), dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3. Hipotesis Penelitian

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Laba ini yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) dalam Marietta dan Sampurno (2013). Dengan kata lain dividen akan diberikan berdasarkan besar kecilnya keuntungan perusahaan. Semakin besar keuntungan perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat kembali (*return*) semakin besar. Sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah pula dividen yang dibagikan.

Menurut Hanafi dan Halim (2009), rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan,

aset dan modal saham tertentu. Menurut Wirjolukito, *et al* dalam Sulistiyowati dkk (2010) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan.

Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan lebih besar sebagai dividen. Keuntungan yang layak untuk dibagikan pada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan yang diperoleh perusahaan maka keuntungan ini akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar dividen yang akan dibagikan. Sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan. Pusvitarini (2013) membuktikan profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas semakin besar dividen yang dibagikan. Maka hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan diatas sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuriningsih, 2005). Menurut Nuriningsih (2005) pada tahun 1995 Moh'd Rimbey dan Perry menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila kepemilikan manajerial tinggi, maka manajer akan mengalokasikan labanya pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibanding sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan investor. Kemudian pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menunjukkan adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmad (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan

ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan. Selanjutnya Rozeff (1982) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar pula sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

Untuk mengurangi *agency cost* maka perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan agar manajer bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya (Ismiyanti dan Hanafi 2003). Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin menurunkan *cost* keagenan sehingga terjadi pengurangan dividen dan menggunakan dana untuk memperluas usaha (Putri dan Nasir 2006). Maka hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan diatas sebagai berikut:

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Listiyani 2003). Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-

upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya.

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

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada pada perusahaan. Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Hal ini sesuai dalam penelitian yang dilakukan oleh Rachmad (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif

terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan di atas sebagai berikut:

H3: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

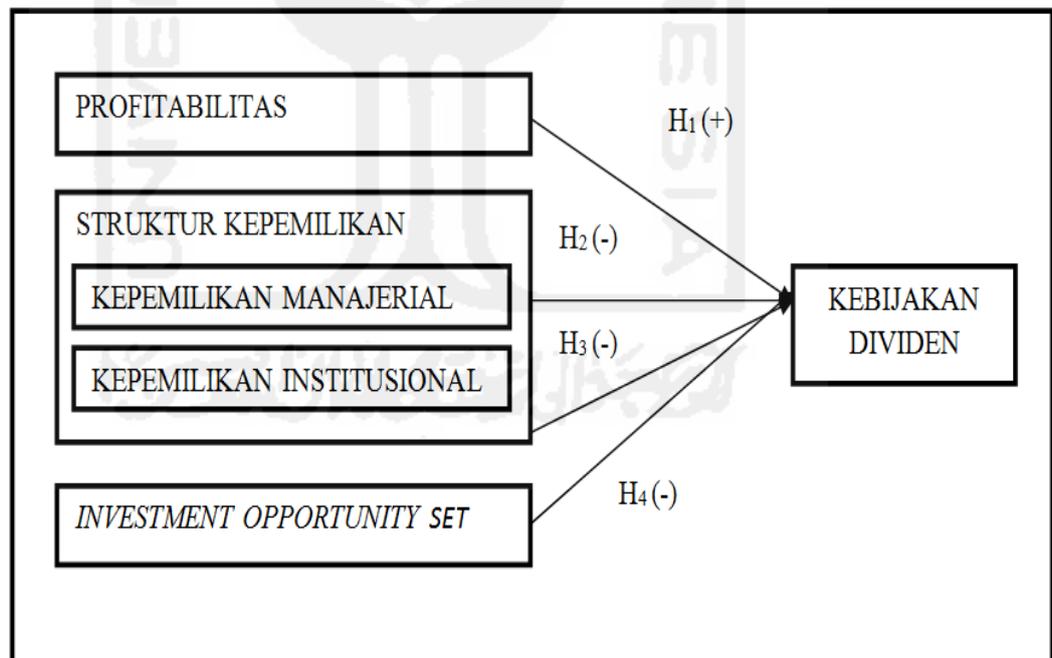
Hartono (2003:58) dalam Rizal (2009) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Berdasarkan definisi tersebut bahwa pilihan investasi itu merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun sebagian perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi tersebut maka akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Menurut Brigham dan Houston (2011:221), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Hal ini sesuai dengan Michell (2007) menyatakan bahwa apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada

pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang lebih menguntungkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2009) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan diatas sebagai berikut:

H4: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.5. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran