

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Deviden

“Deviden merupakan keuntungan yang distribusikan dalam berbentuk kas, aktiva, maupun bukti lain yang menunjukkan hutang perusahaan kepada investor sebagai proporsi dari sejumlah dana yang ditanamkan dalam perusahaan” (Sarmiento, et al 2016). Deviden suatu perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jenisnya. Menurut Lucyanda et al (2012) deviden dapat digolongkan menjadi 4 jenis, yaitu : Deviden tunai, deviden properti, deviden likuidasi, dan deviden saham. Deviden tunai atau *cash dividends* adalah distribusi deviden dalam bentuk tunai yang biasanya dinyatakan dalam rupiah atau dalam bentuk presentase. Deviden Properti merupakan deviden yang dibayarkan menggunakan aset perusahaan selain kas dan dapat berupa persediaan, real estate, investasi atau dalam bentuk apapun yang telah ditentukan oleh dewan komisaris. Deviden likuidasi adalah deviden yang dibayarkan bukan berdasarkan pada laba ditahan atau pendapatan perusahaan. Deviden saham atau *stock dividends* merupakan pembagian deviden dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Pembagian deviden saham akan berdampak pada kenaikan pada lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham, deviden saham biasanya dinyatakan dalam bentuk presentase.

“Deviden dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi jumlah lembar saham yang dimiliki masing-masing investor” (Sartono, A 2000:374). Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa deviden adalah distribusi dari hasil kerja operasional perusahaan dalam bentuk kas, saham, maupun ke dalam bentuk lainnya kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi jumlah saham yang dimilikinya.

Pembagian deviden ke dalam bentuk tunai atau cash devidened merupakan bentuk pembagian deviden yang sering dilakukan oleh perusahaan. Pertimbangan perusahaan dalam pembagian deviden tunai adalah tersedianya laba ditahan, adanya tindakan dewan direksi yang secara resmi, dan adanya uang kas perusahaan yang cukup.

Dalam membagikan deviden kepada investor, perusahaan memiliki kebijakan deviden. Menurut Sutrisno (2000:321) kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba perusahaan yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau dijadikan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk re-investasi perusahaan. Namun apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba ke dalam bentuk deviden berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan.

Kebijakan deviden harus didasarkan pada berbagai pertimbangan atas kepentingan pemegang saham dan perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan deviden dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan juga kesejahteraan pemegang saham. Sehingga ada beberapa keputusan untuk melakukan pembagian deviden yang menyangkut pola pembayaran deviden. Menurut Sutrisno (2000) Hal ini dapat dipilih perusahaan sebagai alternatif kebijakan deviden, yang diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan pemberian deviden stabil

Kebijakan ini melakukan pembagian deviden secara tetap per lembar sahamnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba perusahaan berfluktuasi. Deviden stabil dipertahankan untuk beberapa tahun, kemudian apabila laba yang diperoleh mengalami peningkatan maka deviden juga akan ditingkatkan (Marlina et al, 2009). Dan selanjutnya, akan dipertahankan dalam beberapa tahun berikutnya. Selain itu, menurut Gitman, L.J. (2009:611) menyatakan bahwa perusahaan yang membayarkan devidennya stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik dari pada perusahaan yang membayarkan deviden secara berfluktuasi.

2. Kebijakan deviden yang meningkat

Perusahaan membayarkan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. “Atau dengan kata lain, peningkatan deviden yang dibagikan perusahaan ditentukan dari peningkatan jumlah kas bersih” (Rahayu et al, 2016). Sehingga setiap adanya peningkatan kas yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

3. Kebijakan deviden dengan rasio yang konstan

Kebijakan ini membagikan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah yang sebesar-besarnya yang diikuti dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan.

4. Kebijakan pemberian deviden reguler yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan ini menjelaskan bahwa perusahaan menentukan jumlah pembayaran deviden per lembar yang dibagikan dalam jumlah yang kecil, namun kemudian ditambahkan dengan deviden ekstra apabila perusahaan mencapai keuntungan tertentu atau keuntungan diatas target yang ditentukan.

5. *Fluctuating Dividend and Payout Ratio*

“Pada kebijakan ini, besarnya deviden per saham dan payour ratio yang akan dibagikan disesuaikan dengan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi yang diperoleh perusahaan” (Rahayu et al, 2016). Apabila perusahaan dalam keadaan bertumbuh maka keuntungan yang diperoleh sebgain besar tidak dibagikan kepada pemegang saham, melainkan akan digunakan untuk berinvestasi pada aset yang menguntungkan. Namun, berbeda dengan kondisi perusahaan yang dalam kondisi matang. Perusahaan akan membagikan devidennya kepada pemegang saham sesuai dengan keuntungan yang didapatkan.

2.1.2 Teori Kebijakan Deviden

Berikut merupakan beberapa teori yang digunakan untuk membuat kebijakan deviden suatu perusahaan, yang diantaranya :

1. Teori Deviden tidak Relevan (*Irrelevant Theory*)

Irrelevant Theory atau teori yang menjelaskan bahwa deviden tidak relevan yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller. Beliau berpendapat bahwa kebijakan deviden akan dilakukan dengan asumsi bahwa pasar dalam keadaan efisien dan dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran deviden tidak dapat berpengaruh terhadap tingkat kemakmuran pemegang saham. Sehingga, nilai suatu perusahaan dapat ditentukan oleh keputusan investasi. “Sementara itu, keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk deviden atau sebagai laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan” (Harjito, Agus 2014:271). Modigliani-Miller menyatakan pendapatnya dengan beberapa asumsi, diantaranya adalah:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua jenis investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi yang tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

2. Teori Deviden Relevan (*Relevant Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan deviden relevan terjadi dari adanya asumsi keadaan

pasar yang tidak sempurna. Hal ini menimbulkan adanya argumen bahwa perusahaan perlu untuk membayarkan deviden. Pertimbangan tersebut diantaranya adalah membagikan deviden tinggi dan membayarkan deviden rendah.

a. Deviden dibayar tinggi

Argumen ini menyatakan bahwa deviden sebaiknya dibayarkan tinggi karena untuk mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi resiko. “Dimana yang pada giliran selanjutnya dapat mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham” (Hanafi, 2002:366). Dibawah ini terdapat beberapa argumen yang mendukung pembayaran deviden tinggi, diantaranya adalah:

1. Mengurangi ketidakpastian

Pembayaran deviden yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Karena deviden yang diterima saat ini lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Hal ini disebabkan karena para investor menyukai pendapatan saat ini, sedangkan *capital gain* diterima oleh perusahaan di masa yang akan datang. Karena untuk menghindari faktor ketidakpastian maka investor rela membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan deviden yang tinggi. Menurut Gordon (1961) menyatakan bahwa nilai saham akan ditentukan oleh *present value* dari deviden yang akan diterima investor saat ini dan di

masa yang akan datang. Dengan demikian deviden di masa yang akan datang akan lebih ber-resiko dibandingkan dengan deviden yang diterima atau dibayarkan saat ini..

2. Mengurangi konflik keagenan

Menurut teori keagenan masalah ini muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini bisa terjadi ketika investor menyewa seorang manajer untuk dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, namun yang terjadi seorang manajer ingin memegang kendali perusahaan tersebut. Adanya konflik tersebut menyebabkan adanya biaya keagenanan atau *agency cost*. Sehingga kas perusahaan yang besar dapat dibagikan kepada investor sebagai deviden untuk mengurangi konflik tersebut.

3. Efek pajak

Meskipun deviden memiliki pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain, tetapi dalam kondisi tertentu investor memilih untuk pembayaran deviden yang lebih tinggi.

b. Deviden dibayar rendah

Deviden dibayarkan rendah dapat disebabkan karena dua faktor, yang diantaranya adalah efek pajak dan floating costs.

1. Efek Pajak

“Pemberian pajak pada capital gain jauh lebih kecil atau efektif dibandingkan dengan pajak yang dibebankan pada deviden” (Harjito, Agus 2014:271). Hal ini dikarenakan pembayaran pajak dilakukan pada saat seorang investor menerima deviden saat itu, sedangkan pajak efektif untuk capital gain dapat ditunda. Sehingga pembayaran deviden yang kecil akan dapat mengurangi beban pajak.

2. *Floating Costs* atau Biaya Pengambangan

“Floating costs adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan apabila perusahaan membayarkan deviden dan kemudian menerbitkan saham baru sehingga muncul adanya biaya emisi, biaya konsultasi hukum, biaya pendaftaran dan percetakan” (Harjito, Agus 2014:272) . Karena itu, sebaiknya perusahaan membayarkan deviden yang rendah agar tidak perlu untuk menerbitkan saham baru.

3. *Bird In The Hand Theory*

Gordon dan Liner menyatakan bahwa keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan tinggi apabila pembagian deviden suatu perusahaan rendah. “Hal ini disebabkan karena investor lebih menyukai deviden dibandingkan dengan *capital gain*” (Brigham and Weston, 1994:199). Menurut mereka, hal ini disebabkan

bahwa deviden jauh lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Pendapat tersebut juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Sarmiento, et al (2016) yang menyatakan bahwa “pembayaran deviden dapat mengurangi ketidakpastian yang akan meminimalisir resiko investor.” Berdasarkan konsep *time value of money* atau nilai waktu uang, deviden yang dibayarkan saat ini memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan mengharapkan *capital gain* yang akan terjadi di masa yang akan datang. Sebabnya, deviden lebih dapat diramalkan tetapi tidak secara langsung menebak harga saham dan investor juga kurang yakin untuk pendapatan dari *capital gain* karena pendapatan yang belum pasti tersebut dapat disebabkan oleh beberapa resiko yang ada didalamnya. Hal ini juga didukung oleh pendapat dari Weston et al (2002) menyatakan bahwa investor ingin mendapatkan deviden sebanyak mungkin.

Keuntungan perusahaan dapat dibagikan sebagai deviden maupun dijadikan sebagai laba ditahan. Investor berasumsi bahwa deviden lebih baik dibandingkan dengan laba ditahan. Tetapi hal tersebut tidak pernah disadari bahwa laba ditahan adalah sebagai deviden yang akan datang.

Namun, pembayaran deviden ini tidak semata-mata diterima investor secara langsung, namun ada juga investor yang memilih untuk tidak menerima deviden saat ini dan akan menunggu deviden yang akan datang. Hal ini dilakukan oleh investor dengan asumsi bahwa suatu perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik. Pembagian deviden oleh perusahaan merupakan salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor berkaitan dengan kinerja perusahaan dan untuk menilai manajemen yang ada didalamnya. Berdasarkan, konsep ini *bird-in-the-hand* menyatakan bahwa

semakin tinggi deviden yang dibayarkan perusahaan maka akan meningkatkan minat investor terhadap saham tersebut. Dengan ini akan menyebabkan meningkatnya harga saham atau dengan kata lain, besarnya deviden yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham yang merupakan gambaran dari nilai suatu perusahaan.

4. *Residual Dividend Theory*

Teori ini membahas mengenai besarnya deviden yang akan dibagikan dipengaruhi oleh besarnya kesempatan investasi yang menguntungkan. Perusahaan akan melihat tingkat keuntungan dari kesempatan investasi yang akan dilakukan. Apabila terdapat investasi yang menguntungkan maka dana yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan akan digunakan untuk investasi tersebut. Namun apabila masih terdapat sisa dari hasil operasi perusahaan yang sudah dikurangkan dengan kesempatan investasi, maka hal itu yang akan dibagikan kepada pemegang saham. “Teori ini menurut Modigliani and Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan penentuan rasio deviden yang tinggi” (Brigham and Houston, 2001:67). Deviden residual ditentukan dengan cara sebagai berikut :

- a. Mempertimbangkan peluang investasi perusahaan yang menguntungkan.
- b. Memanfaatkan laba ditahan semaksimal mungkin agar dapat memenuhi kebutuhan modal.
- c. Pertimbangan struktur modal perusahaan.

d. Membayar deviden jika ada sisa laba.

Pada teori ini perusahaan lebih menyukai untuk menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya modal sendiri. Hal ini dikarenakan terdapat beberapa alasan, seperti timbulnya biaya emisi ketika perusahaan menerbitkan saham baru, dan penerbitan saham baru dapat disalahartikan oleh investor

5. *Clientele Effect Theory*

Pada teori ini membahas mengenai perilaku investor terhadap peraturan pembagian deviden yang ditetapkan oleh perusahaan. Menurut Weston et al (2002) clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan devidennya. Suatu perusahaan menetapkan kebijakan devidennya secara khusus yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau "clientele" yang terdiri dari investor yang menyukai kebijakan khusus tersebut. "Pilihan atas deviden atau capital gain bergantung pada kebutuhan dan tujuan dari masing-masing investor" (Lucyanda et al, 2012). Terdapat dua perilaku investor yang dapat dibedakan berdasarkan keinginannya untuk menerima deviden. Ada investor yang lebih menyukai untuk memperoleh pendapatan saat ini dan ada juga investor yang menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka. Pemegang saham yang tidak membutuhkan pendapatan dari investasi dalam periode berjalan maka mereka akan menginvestasikan kembali pendapatan deviden yang

diterima setelah membayar pajak terlebih dahulu, sehingga mereka mendapatkan rasio pembagian deviden yang rendah.

Namun apabila perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali pendapatannya (deviden tidak dibayarkan), para pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat ini akan dirugikan. Menurut Modigliani-Miller investor yang menginginkan pendapatan dari investasi untuk periode berjalan akan memilih saham pada perusahaan yang membagikan saham dalam jumlah yang besar, namun investor yang tidak membutuhkan pendapatan kas pada periode berjalan akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang membagikan deviden kecil. Dengan hal ini, seharusnya perusahaan menetapkan kebijakan khusus yang dianggap paling tepat dan kemudian mengizinkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan deviden untuk menjual sahamnya kepada investor lain.

6. *Signaling Theory*

Deviden dan capital gain merupakan tujuan dari investor yang menanamkan dana atau modalnya di pasar modal. “Kebijakan deviden menjadi sangat penting bagi perusahaan untuk diperhatikan” (Sunaryo, et al 2013). Manajemen dari sebuah perusahaan memiliki kewajiban untuk menginformasikan kondisi perusahaan kepada para stakeholder maupun shareholder. Dalam Signaling Theory menjelaskan bahwa sebuah perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi yang dapat berupa laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan untuk memberikan informasi ini merupakan hubungan asimetri antara perusahaan

dengan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan tersebut dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar.

Signaling Theory juga mengemukakan tentang bagaimana perusahaan harus memberikan sinyal kepada pihak yang menggunakan laporan keuangan (Baker, H.,K. 2009:165). Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada atau pihak yang berkepentingan lainnya. Sinyal yang diberikan kepada pihak yang berkepentingan dapat berupa pengungkapan informasi akuntansi seperti: laporan keuangan yang merupakan laporan yang berisi mengenai laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik perusahaan, atau juga dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain. Berkaitan dengan kebijakan deviden, pengumuman deviden dapat menjadi alat untuk mengirimkan isyarat ke pasar mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan datang adalah cara yang tepat. Setelah menerima isyarat melalui pengumuman deviden tersebut maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman perubahan deviden yang akan dibayarkan, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar menangkap informasi mengenai prospek perusahaan yang ada dalam pengumuman tersebut.

7. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Litzberger dan Ramaswamy. Teori ini menjelaskan mengenai adanya perbedaan pajak terhadap keuntungan dari deviden dan capital gain. Selain itu pajak pada deviden dibayarkan ketika deviden itu diterima, sedangkan pajak pada apresiasi harga saham (capital gain) ditunda sampai saham benar-benar dijual. Karena itu para investor lebih menyukai capital gains dibandingkan dengan deviden, atau dengan kata lain investor lebih menyukai perusahaan yang menahan labanya. Jika demikian, investor akan bersedia untuk membayar lebih bagi perusahaan dengan pembayaran deviden yang rendah daripada perusahaan serupa dengan pembayaran deviden yang tinggi (Brigham dan Houston, 2006:72)

“Pada teori ini investor lebih memilih untuk menahan sebagian labanya yang dapat dijadikan capital gain, karena capital gains dapat menunda pajak” (Brigham dan Houston, 2001 :67). Saham yang memungkinkan adanya penundaan pajak dapat dijual dengan harga premium dibandingkan dengan saham yang memiliki pungutan pajak sekarang. Pertimbangan tersebut mungkin dapat memberikan pengembalian setelah pajak yang sebanding. Hal ini menyatakan bahwa adanya kebijakan deviden yang rendah Investor memiliki tingkat keuntungan yang disyaratkan lebih tinggi dari pada saham dengan devidend yield tinggi. “Jika pajak atas deviden lebih besar dibandingkan dengan capital gains, maka perbedaan tersebut akan sangat terasa” (Atmaja L.S. et al, 2002).

2.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Beberapa peneliti menyatakan bahwa terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden, yang diantaranya adalah :

1. Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa deviden harus dibayar dari laba, baik dari laba tahun berjalan maupun laba ditahan. Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal, diantaranya adalah : (1) peraturan laba bersih, (2) larangan pengurangan modal, dan (3) peraturan kepailitan. Peraturan laba bersih menyatakan bahwa deviden harus dibayarkan dari laba saat ini ataupun laba yang didapat tahun sebelumnya. Larangan pengurangan modal melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayarkan deviden dengan mengurangi modal.

2. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi yang akan datang dengan NPV positif. Tujuan dari investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dari investasi tersebut. “Penghasilan tersebut dapat berupa penerimaan kas maupun kenaikan investasi” (Nufiati, 2015). Semakin besar kesempatan investasi maka deviden yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif

3. Profitabilitas Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik maka dapat membayar deviden atau bahkan dapat meningkatkan devidennya. Hal yang sebaliknya akan terjadi apabila jika aliran kas tidak

baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi dengan perusahaan lain. Hal ini karena, perusahaan yang mampu mempunyai kas yang lebih seringkali menjadi target dalam akuisisi.

4. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mendanai operasionalnya dan mampu membayar kewajiban dalam jangka pendek. Dividen merupakan arus kas keluar atau cash outflow, sehingga apabila perusahaan mampu membayarkan dividen maka semakin besar pula tingkat likuiditasnya.

5. Akses ke pasar keuangan

Jika suatu perusahaan memiliki akses untuk masuk ke pasar keuangan dengan baik maka perusahaan bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Karena dengan adanya akses yang baik dapat membantu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

6. Stabilitas pendapatan

Jika perusahaan memiliki pendapatan yang relatif stabil, aliran kas di masa mendatang dapat diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu, bisa membayar dividen yang tinggi. Hal sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas yang terjadi di masa yang akan datang akan membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi.

7. Posisi solvabilitas perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi solvabilitas yang kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan deviden kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modal perusahaan.

8. Rencana perluasan

Perusahaan yang melakukan perluasan merupakan salah satu wujud dari semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan juga akan berpengaruh terhadap semakin pesatnya perluasan perusahaan yang dilakukan. Apabila perusahaan melakukan perluasan pasti akan membutuhkan dana. Kebutuhan dana dapat dicukupi dari hutang, modal sendiri, dan sumber dana internal yang berupa memperbesar laba ditahan. Dengan demikian, semakin pesat perluasan perusahaan maka semakin kecil deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham.

9. Pengawasan terhadap perusahaan

Pemilik tidak ingin kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri maka kemungkinan akan masuk investor baru. Oleh karena itu, perusahaan jarang untuk membagikan devidennya agar pengendalian tetap berada di tangannya. Hal ini dapat dilakukan untuk mengawasi perusahaan yaitu dengan memberikan porsi kepemilikan kepada para pemegang kepentingan.

10. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Hutang merupakan kewajiban perusahaan yang harus dibayarkan saat jatuh tempo. Semakin banyak hutang yang harus dibayarkan maka semakin besar pula dana yang disediakan. Sehingga akan mengurangi jumlah deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

11. Stabilitas Laba

Perusahaan yang memiliki laba stabil dapat memperkirakan besarnya laba di masa yang akan datang. Perusahaan dalam kondisi ini cenderung membayarkan laba dengan presentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang memiliki laba tidak stabil cenderung untuk menahan sebagian labanya, sehingga akan berpengaruh terhadap kebijakan devidennya.

12. Peluang ke Pasar Modal

Perusahaan yang besar dan berjalan baik pasti memiliki catatan profitabilitas dan stabilitas laba. Sehingga memiliki peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembayaran eksternal lainnya. Tetapi untuk perusahaan kecil dan hanya coba-coba akan jauh memiliki resiko bagi penanam modal yang potensial. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran deviden yang tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

13. Kendali (control)

Kendali sebuah perusahaan merupakan sebuah kebijakan perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan

laba internal saja. Pada saat yang sama mengambil hutang juga dapat memperbesar resiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan. Pentingnya pendanaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali dan akan memperkecil kebijakan deviden.

14. Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh deviden. Pada perusahaan yang dipegang oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, cenderung untuk membayarkan deviden yang rendah

2.1.4 Indikator Kebijakan Dividen

Indikator untuk mengukur kebijakan deviden yang secara luas digunakan terdapat dua macam, yang diantaranya sebagai berikut :

1. Hasil Dividen (Dividened Yield)

Dividen Yield adalah suatu rasio yang menghubungkan deviden yang dibayarkan dengan harga saham biasa. Hasil deviden ini menyediakan ukuran pengembalian total yang dihasilkan deviden. Beberapa investor menggunakan dividened yield sebagai suatu ukuran resiko dan pertimbangan investasi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (Devidened Payout Ratio)

Devidened Payout Ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara deviden dengan laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. DPR juga digunakan untuk penilaian pembagian estimasi deviden di masa yang akan datang. Selain itu, dividened payout Ratio adalah presentase pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk cash devidened (Riyanto, 2002).

2.1.5 Kendala Pembagian Deviden

Perusahaan dapat tidak membagikan deviden kepada pemegang saham dikarenakan terdapat beberapa kendala yang terjadi, diantaranya adalah:

1. Ketidacukupan laba

Pembagian deviden tidak boleh melebihi laba ditahan dalam sebuah perusahaan. Pembatasan ini dirancang untuk melindungi kreditur. Adanya peraturan dapat melindungi perusahaan, karena tanpa peraturan tersebut mungkin apabila perusahaan sedang dalam kondisi yang bermaslah maka mungkin dapat mendistribusikan sebagian asetnya kepada pemegang saham dan membiarkan kreditur membatasi sendiri persoalannya.

2. Ketersediaan Dana

Deviden tunai dibagikan oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut juga memiliki uang tunai. Jadi apabila perusahaan memiliki kekurangan uang tunai, maka deviden yang dibagikan akan kecil.

3. Pajak Atas Penimbunan Dana yang Tidak Wajar

Denda pajak atas penimbunan dana yang tidak wajar biasanya dilakukan untuk mencegah para eksekutif menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi. Hal ini menyebabkan perusahaan harus membayarkan pajak yang lebih besar dari pada biasanya, sehingga laba yang seharusnya dapat dibagikan sebagai deviden akan digunakan untuk membayar pajak.

4. Perjanjian Kredit

Pinjaman kredit dapat membatasi adanya pembagian deviden dari laba yang dihasilkan sebelum pinjaman dilunasi. Hal ini dikarenakan, perusahaan akan mendahulukan pembayaran kewajibannya terlebih dahulu. Selain itu, perjanjian kredit sering mensyaratkan bahwa tidak ada deviden yang tidak dibagikan kecuali rasio lancar.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kebijakan deviden yang dapat digunakan sebagai referensi pada penelitian ini. Pada penelitian yang dilakukan oleh Rahayu, et al (2016), mengenai "Pengaruh Current Ratio dan Quick Ratio terhadap Kebijakan Deviden Melalui Return On Equity Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014". Tujuan utama penelitian tersebut adalah untuk mengetahui bagaimana kondisi kebijakan deviden, return on equity, current ratio, dan quick ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014. Subjek dalam penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar (listing) di BEI tahun 2014. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 34 perusahaan, dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah dengan teknik analisis jalur (path analysis) dengan bantuan software SPSS. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan deviden, namun berpengaruh tidak langsung melalui ROE. Sedangkan quick ratio tidak berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap kebijakan deviden melalui ROE.

Selain itu Marlina, et al 2009 meneliti mengenai “Pengaruh Cash Position, Debt to Equity, dan Return On Assets Terhadap Devidend Payout Ratio” Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Cash Position (CP), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return On Assets (ROA) secara signifikan terhadap Devidend Payout Ratio pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar (listing) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007. Sampel yang digunakan sebanyak 24 dengan menggunakan metode Judgment Sampling. Metode analisis yang digunakan untuk mengukur adalah regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel Cash Position (CP), Debt to Equity (DER), dan Return On Assets (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap Devidend Payout Ratio (DPR). Variabel cash position memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap devidends payout ratio (DPR), sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu Debt to Equity Ratio (DER) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap devidend payout ratio (DPR).

Sarmiento, et al (2016) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, dan Earning per Share Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Keuangan”. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui adanya pengaruh ROE, CR, dan EPS terhadap kebijakan deviden pada perusahaan keuangan. Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel yang digunakan yaitu dengan purposive sampling dan sampel yang dihasilkan sebanyak 30 sampel data. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa return on equity berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan deviden, Current ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, dan earning per share berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Lucyanda dan Lilyana (2012), menganalisis mengenai “Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio”. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui adanya pengaruh free cash flow dan struktur kepemilikan terhadap dividend payout ratio. Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian dengan menggunakan purposive sampling dan menghasilkan sebanyak 70 sampel. Metode analisis yang digunakan adalah dengan regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio, presentasi kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio, kepemilikan keluarga dan presentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio.

Nurhayati, M (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non-Jasa” Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui adanya pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor non-jasa. Teknik yang digunakan dalam menentukan sampel yaitu dengan purposive sampling dan menghasilkan 37 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tetapi berpengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan, profitabilitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, dan likuiditas perusahaan memiliki koefisien negatif serta tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Michell (2007) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat

(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan manajemen tentang jumlah pembagian dividen pada perusahaan go public, khususnya di Jakarta. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa dari dua variabel independen hanya profitabilitas yang mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan.

2.3 Rumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2001). Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) yang membandingkan antara laba bersih dengan total aset. ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan (Marlina, et al 2009). Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa laba bersih lebih besar dibandingkan dengan total aset, hal ini berarti perusahaan mampu untuk menghasilkan keuntungan dari aset yang relatif tinggi.

Laba atau keuntungan merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen. Perusahaan yang menghasilkan laba mampu untuk membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya. (Marpaung, et al 2009). Semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan yang dapat dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Sehingga semakin tinggi ROA yang dihasilkan maka dividen yang dibayarkan akan semakin besar. Hal ini juga didukung oleh

penelitian yang dilakukan Nurhayati (2013) dan Sunaryo (2013) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan rasio *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

2.3.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah ke dalam bentuk kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio*.

Current Ratio merupakan perbandingan antara aset lancar dan hutang lancar yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan (Rahayu et al,2016). Semakin besar current ratio menunjukkan bahwa adanya aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid. Dimana semakin likuid perusahaan berarti semakin besar kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial dan telah menggunakan aktiva lancarnya dengan efektif.

Ketika perusahaan dalam keadaan likuid tersebut menggambarkan bahwa adanya aktivitas produksi yang dapat menghasilkan laba yang ditargetkan. Laba perusahaan dapat digunakan untuk membagikan deviden kepada pemegang saham. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan untuk membagikan deviden. Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Sarmento, et al (2016) menjelaskan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan (Marwani, et al 2014) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif pada kebijakan deviden.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

2.3.3 Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden

Kesempatan investasi merupakan kesempatan dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa mendatang (Natalia, D 2013). Dimana kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya atau peluang untuk investasi suatu perusahaan. Kesempatan investasi merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan untuk membagikan deviden kepada pemegang saham.

Menurut Putri (2010) perusahaan dapat tidak membagikan deviden atau nol deviden kepada pemegang saham ketika perusahaan dalam keadaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasinya. Namun pada kondisi perusahaan yang baik, pihak manajemen akan cenderung lebih memilih untuk berinvestasi baru daripada membayar deviden yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai deviden kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Sehingga semakin besar kesempatan investasi, maka deviden yang dibagikan menjadi lebih sedikit. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Natalia, D (2013) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H3: Kesempatan Investasi Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Deviden