Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

Team project ©2017
Dony Pratidana S. Hum | Bima Agus Setyawan S. IIP

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Dividen

Untuk dapat menjalankan usaha setiap perusahaan membutuhkan dana. Dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana perusahan dapat berasal dari sumber dana internal, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang ditahan oleh perusahaan (*retained earnings*). Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal dikatakan perusahaan itu melakukan pembelanjaan atau pendanaan *intern* (*internal financing*). Makin besarnya sumber dana intern yang berasal dari laba ditahan akan memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di waktu mendatang. Bagian keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan akan digunakan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian di masa yang akan datang.

Disamping sumber dana internal, dalam memenuhi kebutuhan dana suatu perusahaan dapat pula menyediakan dari sumber dana eksternal yaitu sumber dana yang berasal dari penerbitan saham, obligasi, melakukan pinjaman kepada pihak luar atau melakukan kredit dari bank. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber lain disebut pembelanjaan atau pendanaan *ekstern* (*external financing*). Apabila perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya dipenuhi dari dana yang berasal dari pinjaman, dikatakan perusahaan ini melakukan

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

pendanaan utang (*debt financing*). Sedangkan jika kebutuhan dana diperoleh dari emisi atau penerbitan saham dapat dikatakan perusahaan itu melakukan pendanaan atau pembelanjaan modal sendiri (Bambang, 2015).

Meningkatnya kebutuhan perusahaan untuk melakukan inovasi mendorong perusahaan untuk mendapatkan dana dari eksternal perusahaan. Salah satu cara untuk mendapatkan dana dari eksternal adalah dengan melakukan penerbitan saham. Perusahaan yang melakukan penerbitan saham kepada publik harus dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Investor adalah pihak yang melakukan penanaman sejumlah dana di dalam sebuah perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.

Tujuan utama investor menanamkan dananya ke perusahaan adalah mengharapkan pembagian *return* dalam bentuk *capital gain* atau dividen. Menurut Gumanti (2013), *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor sebagai konsekuensi dari adanya selisih positif dari harga perolehan dan harga jual suatu sekuritas. Sedangkan dividen adalah bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. Pembagian dividen oleh perusahaan menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan, selain itu berfungsi untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Manajer selaku penerima wewenang dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan dividen yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu dengan memaksimalkan harga saham perusahaan (Muid, 2013).

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

Perusahaan mendistribusikan dividen umumnya berdasarkan pada akumulasi keuntungan perusahaan atau dilihat dari beberapa bentuk ekuitas lainnya yang dimiliki oleh perusahaan. Jenis-jenis dividen yang dibagikan perusahaan adalah sebagai berikut (Kieso, 2014):

1. *Cash dividends*

   Dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Jenis dividen ini merupakan yang paling umum dan diminati oleh investor. Pembagian dividen akan diberikan kepada pemegang saham apabila sudah mendapatkan persetujuan dari seluruh dewan direksi melalui Rapat Umum Pemegang Saham. Sebelum membagikan dividen, perusahaan membuat *list* nama-nama pemegang saham yang akan menerima dividen. Untuk alasan ini, maka ada jeda waktu antara deklarasi dan pembayaran dividen.

2. *Property dividends*

   Dividen dibayarkan dalam bentuk aset korporasi selain kas. Dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend.* Aset yang dibagikan berbentuk barang dagang, surat-surat berharga, dan aset-aset lainnya. Ketika perusahaan membagikan dividen properti, perusahaan harus menyatakan kembali nilai wajar properti itu pada saat pendistribusian, dan mengakui laba atau rugi properti dengan menghitung selisih antara nilai wajar properti dan nilai tercatat properti pada tanggal deklarasi.

3. *Liquidation dividend*

   Dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepada pemegang saham. Jenis dividen ini merupakan satu-satunya jenis

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

dividen yang membagikan dividen dengan mengurangi agio saham (*paid in capital*) perusahaan.

4. *Share dividends*

   Perusahaan kadang mengeluarkan dividen saham. Dalam hal ini, perusahaan tidak membagikan uang kas atau aset lain kepada pemegang saham. Perusahaan melakukan penerbitan saham sendiri untuk dibagikan kepada pemegang saham secara pro rata, tanpa menerima pertimbangan dari pihak manapun. Dalam pencatatan dividen saham, perusahaan harus mentransfer nilai nominal saham yang diterbitkan sebagai dividen dari *retained earnings* untuk modal saham. Perusahaan menerbitkan *share dividend* dengan alasan untuk memenuhi harapan pemegang saham dividen tanpa mengeluarkan uang, untuk meningkatkan daya jual dari saham perusahaan, untuk menekankan bahwa bagian dari ekuitas telah diinvestasikan kembali secara permanen dalam bisnis.

Menurut Hidayati (2006) dalam Kardianah (2013) pembagian dividen dalam bentuk dividen tunai lebih banyak diinginkan investor daripada bentuk lainnya, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian dalam melaksanakan investasi pada suatu perusahaan. Dividen tunai adalah dividen berbentuk uang tunai yang diterima oleh pemegang saham yang memenuhi syarat sebagai penerima dividen (Gumanti, 2013). Menurut Weygant (2015), dalam pembagian dividen tunai, perusahaan harus memiliki:

1. *Retained Earning*

   Legalitas dividen tunai tergantung pada hukum negara atau negara di mana perusahaan itu berada. Pembayaran dividen tunai berasal dari *retained earning*

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

perusahaan. Maka dari itu, perusahaan harus memiliki *retained earning* yang cukup agar dapat membagikan *cash dividend* kepada para pemegang saham.

2. *Adequte Cash*

   Legalitas dari dividen dan kemampuan untuk membagikan dividen merupakan dua hal yang berbeda. Sebelum melakukan deklarasi pembagian dividen tunai, dewan komisaris perusahaan harus memperhitungkan kebutuhan kas perusahaan baik saat ini maupun di saat yang akan datang.

3. *A declaration of dividends*

   Perusahaan tidak akan membayar dividen kecuali dewan komisaris memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen, di mana dewan direksi melakukan "deklarasi" dividen. Dewan komisaris memiliki kekuasaan penuh untuk menentukan jumlah pendapatan yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah laba yang akan ditahan.

Menurut Kamaludin dan Indriani (2012), dalam melakukan pembayaran dividen, terdapat beberapa tahapan seperti diuraikan berikut ini:

1. Tanggal deklarasi

   Tanggal deklarasi yaitu tanggal saat dividen secara resmi diumumkan oleh dewan direksi. Misalkan tanggal 5 November 2012 dewan direksi mengadakan pertemuan, hasil pertemuan tersebut memutuskan bahwa “dividen akan dibagikan pada tanggal 2 Januari 2013” kepada para pemegang saham yang tercatat sampai tanggal 12 Desember 2012.

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

2. Tanggal pencatatan

   Tanggal ini ditetapkan sebagai hari bagi perusahaan untuk melakukan pencatatan seorang pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal tertentu, dan berhak atas dividen. Jika terjadi penjualan saham sampai jam sebelum ditutup bursa pada tanggal 11 Desember 2012, maka pemilik baru berhak atas dividen. Akan tetapi jika pemberitahuan transfer baru diterima tanggal pada atau diatas tanggal 12 Desember 2012 , maka pemilik lama berhak atas cek dividen.

3. Tanggal Ex-dividen

   Tanggal ex-dividen merupakan tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, atau penghilangan hak atas dividen. Biasanya penghilangan hak ini selama hari kerja sebelum pencatatan pemegang saham. Masalahnya akan terjadi jika tidak ada jeda waktu penghilangan hak, misalkan jika saham dijual tanggal 10 Desember, 1 hari sebelum pencatatan. Untuk menghindari hal ini, perusahaan pialang menghilangkan hak kepemilikan dividen 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan disebut Ex-dividen.

4. Tanggal pembayaran

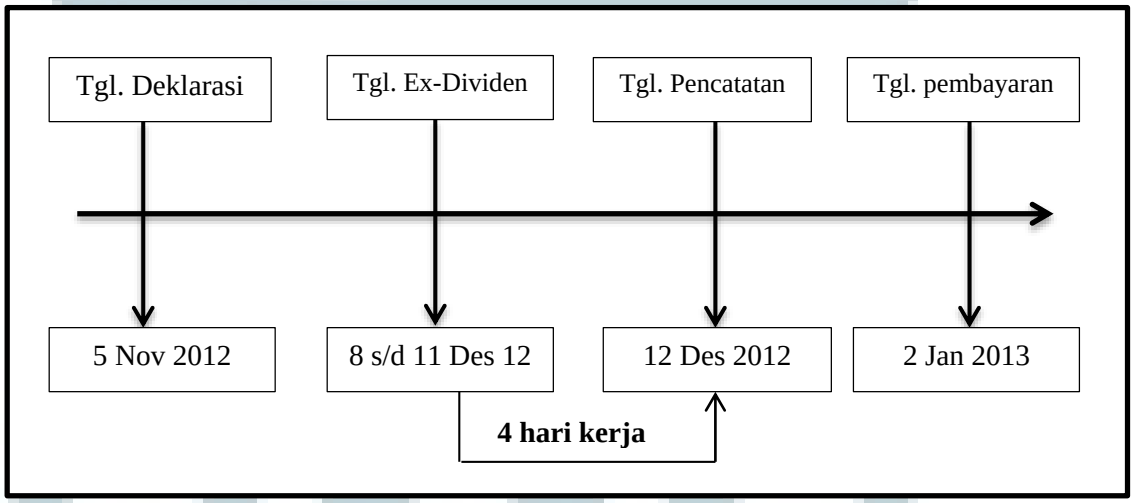
   Pada tanggal tersebut, perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak. Secara teknis, perusahaan akan mengirim cek ke masing-masing pemegang saham. Untuk perusahaan kecil, perusahaan dapat membayar dividen dengan cara transfer antar bank.

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

Sebagai ilustrasi sederhana, perusahaan mengumumkan pembayaran dividen pada tanggal 05 November 2012 dan menyatakan dividen akan dibayar pada tanggal 02 Januari 2013, kepada pemegang saham hingga tanggal pencatatan pada tanggal 12 Desember 2012. Dari tanggal 8 sampai 11 Desember penghilangan hak dividen, jeda waktu agar tidak terjadi dilusi antara pemegang saham baru dan pemegang saham lama. Perhatikan Gambar 2.1 mekanisme pembayaran dividen.

Gambar 2.1

Prosedur Pembayaran Dividen



2.2 Kebijakan Dividen

Perusahaan memerlukan sumber dana untuk membiayai kebutuhan operasinya. Pengaturan kegiatan keuangan dalam sebuah organisasi disebut sebagai manajemen keuangan. Manajemen keuangan dalam suatu perusahaan menyangkut kegiatan pengendalian dan perencanaan keuangan. Pihak yang melaksanakan

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

kegiatan tersebut disebut manajer keuangan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:4) dalam Silaban dan Purnawati (2016). Manajemen keuangan bertanggung jawab dalam menetapkan berbagai macam kebijakan, antara lain perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, type pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Sandy dan Asyik, 2013).

Dalam pembagian dividen, melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan manajemen dengan saldo laba. Pada umumnya, pemegang saham menginginkan laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sedangkan pihak manajemen menginginkan laba tersebut diinvestasikan kembali di masa yang akan datang demi kelangsungan hidup perusahaan. Perbedaan kepentingan dari kedua pihak ini yang kemudian menjadi pemicu timbulnya masalah keagenan yang biasa disebut *agency conflict* (Suci, 2016). Untuk mengurangi perbedaan yang terjadi antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan pihak manajemen, maka perlu dibuat aturan yang mengatur mengenai kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah aktivitas keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang diperoleh oleh perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dan pembelian kembali saham atau

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk saldo laba guna pembelanjaan investasi di masa mendatang (Purnami dan Artini, 2016).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat terpisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan pengalokasian laba yang diperoleh perusahaan antara pembayaran dividen kepada para pemegang saham dengan peningkatan saldo laba oleh perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka pembagian dividen akan mengurangi saldo laba dan selanjutnya mengurangi sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal perusahaan akan semakin besar (Sari dan Budiasih, 2016).

Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menetapkan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang, yang dapat memaksimumkan harga saham perusahaan. Alasan lainnya adalah kebijakan dividen berhubungan dengan nilai perusahaan. Jika perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang saham, maka nilai perusahaan akan meningkat, karena dengan meningkatnya pembayaran dividen maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula (Darminto, 2008 dalam Chariri, 2013).

Menurut (Gumanti, 2013) menyatakan bahwa terdapat lima teori mengenai kebijakan dividen yaitu :

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

1. *Dividend Irrelevance Theory*

   Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh apapun pada harga pasar saham perusahaan, nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1961. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *Dividend Payout Ratio* tetapi nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnisnya.

2. *Bird In The Hand Theory*

   Teori ini disampaikan oleh Miller dan Modigliani (1961). Mereka berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal (*capital gain)* yaitu keuntungan yang diperoleh sebagai akibat dari adanya perubahan harga saham. Para investor kurang yakin terhadap *capital gain* yang akan dihasilkan dibandingkan dengan apabila investor menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar modal melalui mekanisme penentuan harga saham. Menurut *Bird In The Hand Theory*, dividen (diistilahkan sebagai burung di tangan) lebih disukai daripada *capital gain* (burung di pepohonan atau di semak-semak) karena burung di semak-semak tidak mengandung unsur material sebagai dividen mendatang (burung tersebut dapat terbang setiap waktu) , yang berarti tidak ada imbal hasil atas saham yang dimiliki.

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

3. *Tax Preference Theory*

Teori *tax preference* dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini menyatakan bahwa dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor lebih menyukai perusahaan yang membagi dividen yang sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor juga akan tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan seharusnya sedikit membayarkan dividen kepada investor atau bahkan sama sekali tidak membayarkan dividen kepada investor untuk meminimumkan biaya modal atau memaksimumkan nilai perusahaan.

4. *Smoothing Theory*

Teori ini disampaikan oleh Lintner (1956) menyiratkan bahwa dividen tergantung sebagian laba perusahaan tahun ini dan sebagian pada dividen tahun kemarin. Hasil penelitian Lintner secara umum menyimpulkan empat hal. Pertama, perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen jangka panjang. Kedua, para manajer lebih condong untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya dividen daripada pada tingkatan absolutnya. Ketiga, dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan bertahan pada level tertentu. Keempat, manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan pencadangan dana karena adanya kekhawatiran bahwa ditahun mendatang perusahaan tidak mampu membayar

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

dividen dengan besaran yang tidak jauh berbeda dengan periode-periode sebelumnya.

5. *Clientele Effect Theory*

Teori clientele effect menyatakan bahwa terdapat beberapa kelompok pemegang saham yang memiliki kepentingan berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Bagi kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang tinggi agar pemegang saham mendapatkan dividen yang tinggi, namun ada pula kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini sehingga mereka lebih menyukai apabila perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Menurut Sutrisno (2012), terdapat beberapa bentuk kebijakan pembayaran dividen secara tunai (*cash dividend)* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah :

1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak digunakan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni dapat meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil, bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, dan akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

2. Kebijakan dividen yang meningkat

   Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. Misalnya perusahaan akan memberikan dividen sebesar Rp 600,00 per lembar dengan pertumbuhan 5%, sehingga tahun depan bisa diprediksi besarnya dividen akan naik 5% menjadi Rp 630,00 per lembarnya.

3. Kebijakan dividen dengan ratio yang konstan

   Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividen payout ratio.*

4. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra

   Dalam kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Menurut Gumanti (2013), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah sebagai berikut :

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

1. Undang-Undang (Peraturan)

   Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan oleh pemerintah untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena yang akan dilakukan oleh pihak manajemen dalam pembagian dividen secara berlebihan. Peraturan atau perundang-undangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi, keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

2. Posisi Likuiditas

   Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa saldo laba, maka dividen yang dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya). Apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi saldo laba.

3. Kebutuhan untuk Pelunasan Utang

   Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa utang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Jika perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen. Dengan demikian, keberadaan utang di dalam neraca perusahaan akan berbanding terbalik dengan rasio pembayaran dividen. Artinya, semakin tinggi beban utang yang harus ditanggung semakin besar pula porsi laba yang harus dialihkan kepada pelunasan utang yang sekaligus berarti mengurangi porsi dividen termasuk juga sisa dana yang masuk kembali ke perusahaan (*retained earning*).

4. Batasan-batasan dalam Perjanjian Utang (*Debt Covenants*)

   Perjanjian utang khususnya utang jangka panjang, seringkali dibarengi dengan persyaratan-persyaratan khusus. Pihak pemberi pinjaman akan menetapkan syarat utang-piutang yang mampu menjamin kelancaran pembayaran piutangnya. Weston dan Copeland (1992) menyebutkan bahwa ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (*debt covenants*) yaitu dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun lalu, atau dividen hanya dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu.

5. Potensi Ekspansi Aktiva

   Kebutuhan dana yang tinggi, khususnya pembiayaan untuk aset perusahaan, memaksa manajemen lebih memprioritaskan sumber dana internal. Selain itu, jika perusahaan masih relatif muda, akses terhadap modal masih belum baik karena kreditor belum dapat memberi pinjaman dalam jumlah besar. Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

pada skala usahanya jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6. Perolehan Laba

   Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini. Jika keyakinan manajemen bahwa prospek laba tahun depan dapat diraih, dan dalam upaya untuk memberikan jaminan atas prospek usaha, dividen dapat dipastikan akan mengalami peningkatan. Walaupun ada kemungkinan munculnya upaya perataan dividen, hal-hal lain dianggap konstan, manajemen tetap akan menjaga kestabilan dan berusaha untuk menunjukkan kepada pemegang saham (dalam bentuk sinyal, yaitu dividen) bahwa perusahaan mampu memberi dividen sesuai dengan harapan pasar.

7. Stabilitas Laba

   Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuai dengan keinginan. Jika perusahaan memiliki tingkat stabilitas laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang dibayarkan. Stabilitas laba sering kali diidentikkan dengan kestabilan dan kemampuan

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

manajemen dalam mengelola perusahaan. Artinya, hanya perusahaan yang mampu mengelola dirinya dengan baik yang akan mampu menjaga kualitas labanya.

8. Peluang Penerbitan Saham di Pasar Modal

   Sejalan dengan semakin berkembang dan besarnya suatu perusahaan, kebutuhan atas pembiayaan yang berasal berbagai sumber juga semakin besar, khususnya sumber-sumber pembiayaan eksternal. Jika suatu perusahaan dapat berjalan dengan baik, semakin besar, dan memiliki catatan yang baik dalam hal perolehan laba, serta memerlukan dana untuk kebutuhan investasi, maka alternatif sumber pembiayaan dengan menerbitkan saham dapat menjadi salah satu cara efektif.

9. Kendali kepemilikan

   Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Perusahaan memiliki insentif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus. Artinya, rasio pembayaran dividen akan menurun jika manajemen merasa yakin bahwa kebutuhan dana untuk investasi semakin tinggi.

10. Posisi Pemegang Saham

    Siapa pemegang saham utama atas suatu perusahaan publik dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan. Jika jumlah pemegang saham institusi tidak banyak dan diversitas pemegang saham sangat heterogen

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

dalam arti jumlah pemegang skala kecil yang ada banyak sekali, dividen tunai tentu akan lebih menarik. Sebaliknya jika pemegang saham institusi jumlahnya banyak, baik dalam hal presentase saham yang dimiliki maupun jumlah institusinya, akan besar kemungkinan bahwa rasio pembayaran dividen menjadi lebih rendah.

11. Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Dalam upaya untuk menekan upaya perusahaan sebagai "penyimpan uang", pemerintah dapat menetapkan peraturan perpajakan yang menentukan pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang terakumulasi secara tidak benar. Perusahaan tidak boleh melakukan upaya pengakumulasian yang tidak benar dalam rangka mendapatkan manfaat dalam bentuk sisa laba. Peraturan perpajakan dapat diarahkan untuk mensyaratkan adanya bukti yang sah bahwa kebijakan yang meningkatkan sisa laba tersebut memang diperlukan oleh perusahaan sebagai bagian dari rencana strategisnya.

Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk menangani masalah yang ditimbulkan oleh pemberian dividen. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *Dividend Payout Ratio* (Purnami dan Artini, 2016).

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR).* Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007:270) dalam Juliana (2015) *Dividend Payout Ratio* adalah presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* menurut Subramanyam (2014) adalah sebagai berikut**:**

$$\textit{Dividend Payout Ratio} = \frac{\textit{Dividend Per Share}}{\textit{Earning Per Share}}$$

Keterangan :

Dividend Per Share = Nilai dividen per lembar saham

Earning Per Share = Laba bersih yang diperoleh dari saham biasa

Dividend per share (DPS) adalah total dividen yang akan dibagikan pada invetor untuk setiap lembar saham. Menurut Ross (2012) *Dividend Per Share* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Dividend Per Share} = \frac{\textit{Total Dividend}}{\textit{Total Outstanding Share}}$$

Keterangan :

Total dividend = jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham

Total outstanding share = jumlah saham beredar

Earning Per Share (EPS) adalah ukuran dari laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa (Weygandt, 2015) . *Earning Per Share (EPS)* dapat dihitung

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar saat ini.

Menurut Kieso (2014) *Earning Per Share* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{Earning Per Share} = \frac{\textit{Net Income} - \textit{Preference Dividend}}{\textit{Weighted Average Ordinary Share outstanding}}$$

Keterangan :

Net income = laba bersih setelah pajak

Preference dividend = dividen preferen

Weighted Average Ordinary Share outstanding = jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan dan kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen adalah kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan presentase kepemilikan saham manajerial, profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE*), efektivitas usaha yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover (TATO)*, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan aset dan kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt ratio.*

2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris (Tarmizi dan Agnes, 2016). Menurut Masdupi (2005) dalam Susanto (2012) alasan manajemen memberikan bagian kepemilikan saham bagi pihak manajer ditujukan untuk menarik dan mempertahankan manajer yang potensial, dan untuk mengarahkan tindakan manajer agar mendekati kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham. Kepemilikan manajerial dapat diperoleh melalui pembelian saham di bursa oleh manajerial atau pemberian bonus berupa saham oleh perusahaan kepada manajerial.

Menurut Setiana dan Sibagariang (2013) menytakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai pembagian dividen. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diproksikan dengan presentase kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

Jumlah saham pihak manajemen = Jumlah lembar saham yang dimiliki pihak manajerial

Total saham beredar = Jumlah lembar saham yang beredar

Dengan proporsi kepemilikan saham manajerial yang cukup tinggi maka pihak manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham yang notabennya adalah diri mereka sendiri. Semakin besar kepemilikan saham manajerial, maka pihak manajerial akan meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang digunakan sebagai imbalan terhadap pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini akan berdampak positif pada kinerja dan nilai perusahaan (Juliana, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Juliani (2015), Karina (2014), Sumanti dan Mangantar (2015) dan Silaban dan Purnawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiyana dan Yadnyana (2016) dan Tarmizi dan Agnes (2016) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dapat dinyatakan sebagai berikut :

Ha_1 : Kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan presentase kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dan laba inilah yang akan menjadi dasar pertimbangan pembagian dividen Sari (2008) dalam Silaban dan Purnawati (2016).

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Kardianah, 2013). Dalam sebuah perusahaan biasanya profitabilitas diindikasikan oleh laba. Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah memperoleh laba, maka dari itu profitabilitas akan menjadi perhatian utama para investor. Tingkat profitabilitas yang konsisten akan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh *return* yang memadai dibanding dengan resikonya (Tarmizi dan Agnes, 2016).

Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2016).

Ada banyak cara untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas ini memungkinkan para analis untuk dapat melakukan evaluasi

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

terhadap keuntungan perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan, tingkat tertentu dari aset, atau investasi pemilik. Jika perusahaan tidak memiliki laba, maka perusahaan tidak bisa menarik modal dari luar. Pemilik, kreditor dan manajemen sangat memperhatikan peningkatkan keuntungan karena pentingnya besar pasar pada pendapatan (Gitman, 2015).

Beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah sebagai berikut (Gitman, 2015):

a. *Profit Margin* (Marjin Laba Bersih)

Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini dapat dilihat secara langsung pada analisis common-size untuk laporan laba rugi (baris paling akhir). Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu.

b. *Earning per Share (EPS)*

Laba per saham perusahaan umumnya menarik untuk disajikan kepada calon pemegang saham dan manajemen. *Earning Per Share (EPS)* merupakan jumlah dolar yang diterima selama periode atas nama masing-masing saham yang beredar dari saham biasa.

c. *Return On Asset (ROA)*

Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. *ROA* juga sering disebut sebagai *ROI (Return On Investment)*.

d. *Return On Equity (ROE)*

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Equity (ROE). Return On Equity (ROE)* dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut (Ross, 2012):

$$ROE = \frac{\textit{Net Income}}{\textit{Total Equity}}$$

Keterangan :

Net Income = Laba bersih setelah dikurangkan dengan pajak

Total Equity = Total modal yang dimiliki perusahaan

Return on equity (ROE) ialah kemampuan perusahaan menggunakan modalnya untuk menghasilkan laba. *ROE* sebagai salah satu dari rasio profitabilitas dan merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor agar membantu investor dalam mengukur dan mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih menyangkut pembagian dividen kepada para investor (Sarmento, 2016). Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan semakin tinggi suatu laba perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula arus kas yang tersedia di dalam perusahaan. Menurut Kartika (2015) semakin tinggi *ROE* maka semakin tinggi

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

tingkat keuntungan yang didapat oleh pemilik perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

Dengan demikian *ROE (Return On Equity)* diperlukan untuk perusahaan dalam menentukan pembayaran dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chariri (2013), Juliani (2015), Silaban dan Purnawati (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) dan Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan dividen perusahaan.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha_2 : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.5 Efektivitas Usaha

Efektivitas usaha berhubungan dengan tujuan perusahaan baik secara eksplisit maupun implisit. Tujuan utama dari perusahaan adalah memperoleh laba di mana laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Efektivitas merupakan tingkat dimana perusahaan dapat merealisasikan tujuan–tujuannya atau dengan kata lain pengukuran efektivitas dapat dilakukan dengan melihat sejauh mana perusahaan mampu mencapai tingkat yang diinginkan (Muharam, 2005) dalam Purnami dan Artini (2013).

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melihatkan perbandingan antar tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset. Rasio aktivitas menganggap bahwa sebaliknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aset yaitu persediaan, piutang, aset tetap dan aset yang lainnya. Menurut Sandy dan Asyik (2013) terdapat beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah sebagai berikut:

a. *Inventory Turn Over*

Rasio perputaran persediaan mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagangan. Rasio ini merupakan indikasi yang cukup populer untuk menilai efisiensi operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan. *Average inventory* dapat dicari dengan cara menjumlahkan persediaan awal dan persediaan akhir kemudian dibagi dua. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena dianggap bahwa kegiatan penjualan berjalan baik.

b. *Fixed Assets Turn Over*

Rasio ini mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam pada harta tetap, dalam rangka menghasilkan penjualan, atau berapa rupiah penjualan bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan pada aset tetap. Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan asetnya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Semakin tinggi rasio

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

ini maka semakin baik. Artinya kemampuan aset tetap menciptakan penjualan yang tinggi.

c. *Total Assets Turn Over*

Rasio ini merupakan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjulan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik.

Pada penelitian ini efektivitas usaha diproksikan dengan *total asset turnover (TATO*). Menurut Weygandt (2015) *Total Asset Turnover (TATO*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Total Assets Turn Over} = \frac{\textit{Net Sales}}{\textit{Average Assets}}$$

Keterangan :

Net Sales = penjualan yang terjadi di perusahaan

Average Assets = rata-rata total aset perusahaan

Total asset turn over adalah untuk mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Dalam mencari hubungan antara perputaran aset dengan rentabilitas ekonomi, menggunakan perhitungan rasio aktivitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia yang tercermin dalam perputaran modalnya (Purnami dan Artini, 2016). Perputaran aset yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aset perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

dalam mengelola aset untuk menghasilkan penjualan. Jika penjualan meningkat, maka laba yang diperoleh perusahaan semakin meningkat dan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen semakin tinggi. Sedangkan semakin rendah perputaran aset perusahaan berarti semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham (Amalia, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016), Purnami dan Artini (2016) dan Deitiana (2013) menyatakan bahwa *total asset turnover* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Siswantini (2014) menyatakan bahwa *total asset turnover* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen dapat dinyataka sebagi berikut :

Ha_3: Efektivitas usaha yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover (TATO)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor (Silaban dan Purnawati,2016). Rasio pembayaran dividen cenderung mengikuti suklus hidup perusahaan yang terdiri dari (Gumanti, 2013):

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

a. *Start up*

Perusahaan yang baru berdiri relatif belum memperoleh keuntungan dan kalaupun sudah mampu mencatatkan laba, manajemen perusahaan akan lebih memilih laba yang diperoleh dari kegiatan operasinya untuk ditempatkan kembali ke dalam perusahaan (dalam bentuk saldo laba).

b. *Rapid Expansion*

Tingginya kebutuhan dana untuk mendukung pertumbuhan membuat manajemen masih mementingkan penggunaan laba untuk keperluan investasi.

c. *High Growth*

Manajemen masih enggan untuk membayar dividen karena kelebihan kas yang ada (*excess cash)* biasanya belum banyak.

d. *Mature Growth*

Manajemen perusahaan baru memikirkan untuk membayar dividen dan mulai mempertimbangkan memakmurkan pemegang sahamnya pada saat perusahaan memasuki tahap ini.

e. *Decline*

Pembagian dividen menjadi sesuatu yang wajib dan manajemen perusahaan mulai melakukan pembelian kembali dividen dalam intensitas yang lebih tinggi, termasuk banyak perusahaan yang melakukan likuidasi dividen dengan lebih intensif.

Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan aset suatu perusahaan. Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, semakin besar aset maka diharapkan semakin

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Janifairus, 2013). Menurut Silaban dan Purnawati (2016) secara sistematis pertumbuhan aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_{t} - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Keterangan :

Total Aset $_{t}$ = total aset perusahaan

Total Aset $_{t-1}$ = total aset perusahaan satu tahun sebelum tahun t

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat mengakibatkan semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasinal perusahaan. Semakin banyak aset perusahaan, maka perusahaan dapat meningkatkan kapasitas produksi dalam menghasilkan penjualan. Kondisi tersebut menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham semakin meningkat. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan peningkatan *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015), Kartika (2015) dan Silaban dan Purnawati (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chariri (2013) dan Sampurno

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

(2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dapat dinyatakan sebagi berikut:

Ha_4 : Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan asset mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.7 Kebijakan Utang

Utang merupakan suatu ketidakmampuan perusahan dalam memenuhi kebutuhan dana internal perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk membiayai aktivitas perusahaan (Darsono,2014). Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh dan Abdul, 2005 dalam Bansaleng,dkk.,2014).

Pada penelitian ini kebijakan utang diproksikan dengan menggunakan rasio utang *(debt ratio)*. Untuk mengukur besarnya *debt ratio* menurut Weygandt (2015) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Debt Ratio} = \frac{\textit{Total debt}}{\textit{Total assets}}$$

Keterangan :

Total Debt = total utang perusahaan

Total Assets = total aset perusahaan

Menurut Juliana (2015) penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan perusahaan akan dialokasikan sebagai cadangan untuk pelunasan utang dan membayar beban bunga atas utang-utang perusahaan yang tinggi sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan digunakan untuk membayar utang tersebut. Sedangkan semakin rendah tingkat utang perusahaan maka akan semakin rendah kewajiban yang harus dibayarkan kepada pihak kreditur sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham dan akan membuat nilai *Dividend Payout Ratio* semakin tinggi (Thaib, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Chariri (2013), Thaib (2015), (Bansaleng,dkk.,2014) dan Juliani (2015) menyampaikan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) dan Sumanti dan Mangantar (2015) menyampaikan bahwa tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara kebijakan utang dengan kebijakan dividen perusahaan.

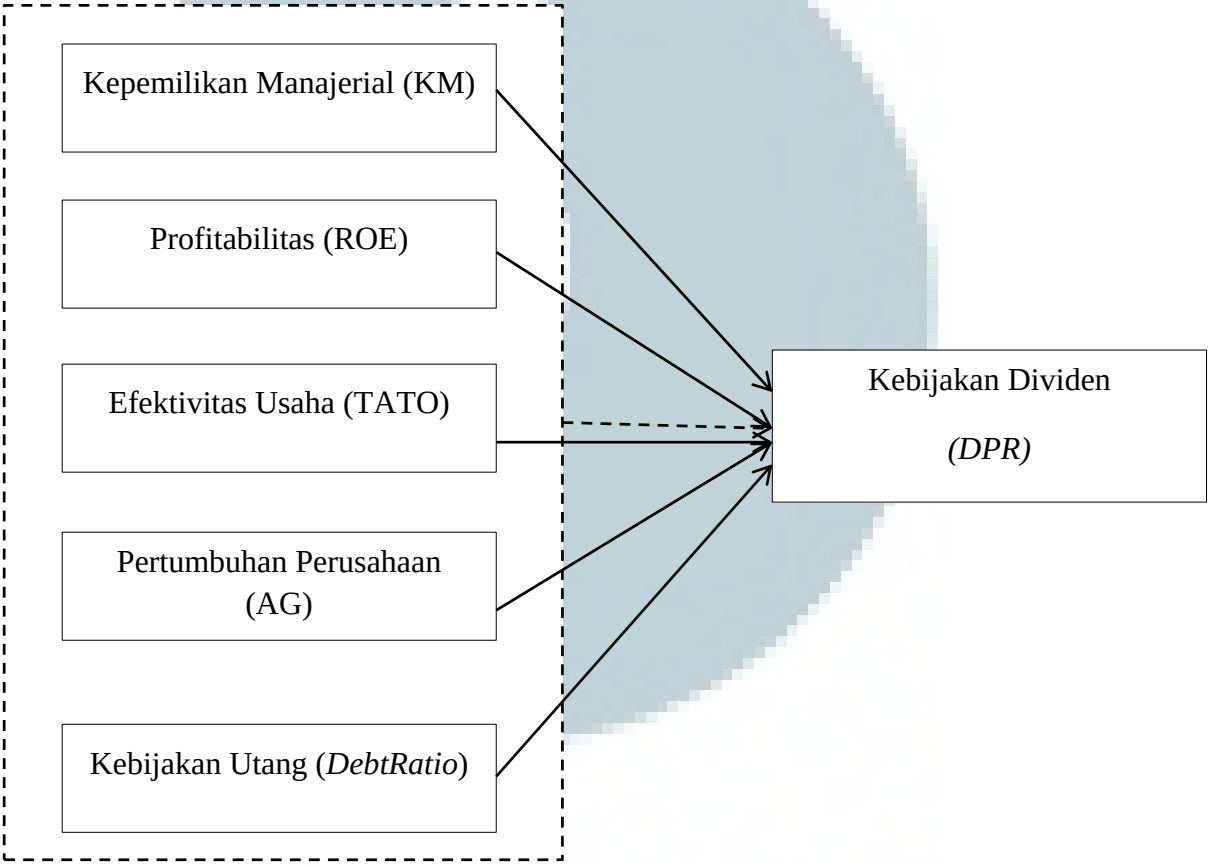
Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen dapat dinyatakan sebagi berikut:

Ha_5 : Kebijakan utang yang diproksikan dengan *debt ratio* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Analisis Pengaruh..., Karmelia, FB UMN, 2017

2.8 Model Penelitian

Model penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1

Model Penelitian