



### **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.

## **BAB II**

### **TELAAH LITERATUR**

#### **2.1 Dividen**

Menurut Undang- Undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *waran*, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain- lain. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)):

1. Sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain
2. Pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Menurut Herlianto (2013) investasi adalah suatu bentuk penanaman dana atau modal untuk menghasilkan kekayaan, yang akan dapat memberikan

keuntungan tingkat pengembalian (*return*) baik pada masa sekarang atau dan di masa depan. Tujuan orang melakukan investasi pada dasarnya adalah untuk mengembangkan dana yang dimilikinya atau mengharapkan keuntungan di masa depan. Kegiatan investasi dalam surat berharga pada saat ini merupakan salah satu jenis investasi yang digemari oleh para pemilik dana lebih. Berbagai keuntungan yang cukup menjanjikan akan mereka dapatkan sehingga menjadi salah satu daya tarik tersendiri bagi mereka (Sitanggang dan Agustina, 2011).

Dalam menanamkan modalnya, investor (pemegang saham) akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya perusahaan yang akan diinvestasikan. Untuk itulah para investor memerlukan laporan keuangan perusahaan di mana mereka menanamkan modalnya guna melihat prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut (Purwanti dan Sawitri, 2011).

Tujuan para investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return* (tingkat pengembalian) tanpa mengabaikan risiko yang akan dihadapinya. Untuk investasi dalam bentuk saham, *return* yang umumnya akan diperoleh oleh investor yaitu berupa dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya (Sandy dan Asyik, 2013). Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan modal yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham (Santoso dan Prastiwi, 2012).

Pada umumnya investor lebih menyukai untuk mendapatkan dividen jika dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen menjanjikan sesuatu yang lebih pasti daripada mengandalkan perubahan harga saham (Gumanti, 2013:3). Hal ini sesuai dengan teori Gordon yaitu *the bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi pemegang saham karena dividen diterima pada masa kini sedangkan *capital gain* akan diterima dimasa yang akan datang.

Menurut Janifairus,dkk. (2013) dividen mempunyai beberapa bentuk yaitu:

#### 1. Dividen Kas

Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan adalah dalam bentuk kas (uang tunai), yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adalah adanya uang kas, apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

#### 2. Dividen Properti (*Property Dividend*)

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan, barang dagangan, atau aktiva-aktiva lainnya. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya sebesar harga pasar aktiva tersebut sedangkan perusahaan yang membagi *property dividend* akan mencatatnya sebesar nilai buku aktiva yang bersangkutan.

### 3. *Scrip Dividend*

*Scrip dividend* timbul apabila laba yang tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, namun saldo kas yang ada tidak cukup. Sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividend* yaitu janji tertulis untuk membayarkan jumlah tertentu di masa yang akan datang. *Scrip dividend* ini mungkin saja berbunga dan mungkin juga tidak.

### 4. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dicatat sebagai pengurangan modal saham. Perusahaan yang memiliki *wasting assets* yang tidak akan diganti, bisa membagi dividen likuidasi secara periodik, biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deplesi yang diperhitungkan untuk periode tersebut, apabila perusahaan membagi dividen likuidasi maka para pemegang saham akan diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

### 5. Dividen Saham

Dividen saham tidak sama dengan dividen tunai, oleh karena itu dalam dividen saham tidak ada pembagian uang kas atau aktiva lain kepada para pemegang saham. Dividen saham tersebut biasanya dikeluarkan oleh perusahaan yang ingin menahan labanya untuk memperoleh fasilitas-fasilitas baru atau memperluas usahanya.

Menurut Lubis (2009) dalam Misworo (2011) dividen kas merupakan bentuk pembayaran dividen yang paling banyak digunakan oleh emiten untuk membagikan sebagian labanya kepada para pemegang saham. Pembayaran dalam bentuk tunai juga lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena dapat membantu mengurangi ketidakpastian dalam melaksanakan aktivitas investasi investor pada suatu perusahaan. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang (Sandy dan Asyik, 2013).

Pembayaran dividen biasanya dilakukan dalam beberapa tahap dalam satu tahun. Di Indonesia, praktik pembayaran dividen ada yang dua kali dan yang satu kali. Untuk Negara Indonesia keputusan terhadap seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham berada dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Artinya, RUPS memegang peran kunci dalam kebijakan dividen di Indonesia, sehingga dalam banyak hal, keputusan dividen bukan merupakan keputusan strategis dari manajemen perusahaan semata. Menurut Gumanti (2013) ada sejumlah tanggal kunci antara waktu dewan direksi perusahaan mengumumkan dividen dan waktu pembayaran dividen sebenarnya diuraikan sebagai berikut:

1. Tanggal pertama kali dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen disebut sebagai tanggal deklarasi dividen (*dividend declaration*), yang merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu.

2. Tanggal eks-dividen (*ex-dividend*) perlu dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya, investor harus tahu kapan dia seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. *Ex dividend date* adalah tanggal dimana pemegang saham tidak lagi memiliki kesempatan untuk menerima dividen walaupun secara sah yang bersangkutan adalah pemegang saham. Adapun istilah "*cum-dividend*" yaitu situasi dimana pembeli saham berhak menerima dividen yang sudah dideklarasikan tetapi belum dibayarkan. Saham akan diperdagangkan dan masih menerima hak dividen sampai dengan *ex-dividend date*.
3. Pada tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal eks-dividen, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampai dengan tanggal tertentu yang ditetapkan atau dikenal dengan sebutan tanggal pencatatan pemilik (*holder-of-record date*). Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai.
4. Tahap terakhir adalah tanggal pembayaran dividen (*dividend payment date*) dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank. Dalam banyak kasus, tanggal pembayaran dilakukan dalam waktu dua atau tiga minggu setelah tanggal pencatatan pemilik yang sah.

## 2.2 Kebijakan Dividen Tunai

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan dividen ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Santoso dan Prastiwi, 2012). Dari pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan atau kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan di sisi lain.

Menurut Suharli (2007) dalam Amah (2012) kebijakan dividen ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham (*shareholder*) dan pihak kedua perusahaan itu sendiri yang ditangani oleh bagian manajemen perusahaan. Di satu sisi, tim manajemen yang diberikan wewenang untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Harapan agar tim manajemen selalu mengambil keputusan yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan seringkali tidak terwujud. Manajer selaku perwakilan pemegang saham seharusnya dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham, tetapi manajer mungkin memiliki tujuan – tujuan lain yang bertentangan dengan pemegang saham seperti meningkatkan pertumbuhan perusahaan, tujuan pribadi ataupun penghasilan tambahan (Masdupi, 2012). Menurut Suharli (2007) dalam Amah (2012) pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi hutang dengan maksud bahwa pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest*



*expense* atau meningkatkan investasi yang dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Selain itu, pihak manajemen dapat melakukan *tindakan opportunistic* yang bertujuan untuk memakmurkan dirinya sendiri (Santoso dan Prastiwi, 2012). Tindakan *opportunistic* dapat dilakukan dengan cara menggunakan dana perusahaan untuk pembelian fasilitas manajer yang berlebihan atau berbagai kecurangan yang dapat mengurangi laba atau aset perusahaan seperti menjual produk perusahaan dengan harga murah ke perusahaan lain yang ternyata adalah milik manajer (Arifin, 2007). Di sisi lain, *shareholder* mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Randa dan Abraham (2009) kondisi inilah yang dilihat sebagai salah satu konflik yang dapat dijelaskan dalam teori agensi sebagai konflik antara *principal* (pemegang saham) dan agen/*agent* (manajer).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Amah (2012) perusahaan mengeluarkan biaya untuk mengatasi konflik keagenan yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*) yang meliputi: pengeluaran *monitoring* (biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen), pengeluaran *bonding* (biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan *principal*), dan *residual loss* (pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran *principal* sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan *principal*).

Pada umumnya dalam memutuskan besaran dividen yang akan diberikan, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa hal penting yang berhubungan dengan kondisi perusahaan saat itu dan keberlangsungannya di masa depan (Masdupi, 2012). Menurut Weston dan Copeland (1986) dalam Gumanti (2013:82-89) ada 11 faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu:

1. Undang-undang (Peraturan)

Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena – mena dari manajemen untuk membagi dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditujukan guna mengurangi upaya manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan kepentingan pemegang saham dengan mensyaratkan rasio tertentu agar kepentingan kreditor tidak diabaikan. Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen.

2. Posisi Likuiditas

Keberadaan laba ditahan dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak mencerminkan kesediaan dana di dalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Laba ditahan yang tercantum di neraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada di sisi kiri neraca. Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengurangan kas berarti pengurangan kemampuan

likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya). Artinya, kebutuhan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba ditahan.

### 3. Kebutuhan untuk Pelunasan Utang

Jika perusahaan memiliki kewajiban yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen. Membayar utang berarti harus menyisihkan sebagian dari arus kas perusahaan dan konsekuensinya mengorbankan kebutuhan yang lain atas arus kas. 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 sisa dana yang masuk kembali ke perusahaan.

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

Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang, seringkali dibarengi dengan persyaratan-persyaratan khusus. Weston dan Copeland (1992) menyebutkan ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang, yaitu (1) dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun lalu, atau (2) dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya, jika modal kerja yang tersedia di perusahaan di bawah level yang aman, manajer

perusahaan tidak boleh membayar dividen, atau walaupun membayar, besarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.

#### 5. Potensi Ekspansi Aktiva

Siklus kehidupan perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan apakah sebagian besar dari laba bersih akan dibagikan dalam bentuk dividen atau tidak. Pada tahap-tahap awal siklus hidupnya, perusahaan akan lebih mementingkan pemenuhan kebutuhan dana dari unsur internal (dari dalam) yang digali dari kemampuannya sendiri. Dalam hal ini laba yang diperoleh akan lebih banyak diorientasikan bagi pemenuhan kebutuhan ekspansi usaha atau membesarkan perusahaan. Seiring dengan semakin mapannya posisi perusahaan di industri dan persaingan serta tingkat kemampuan menghasilkan laba yang baik yang biasanya dicirikan dengan berkurangnya kebutuhan atas aktiva, maka manajemen mulai memikirkan untuk memakmurkan pemegang saham, dengan memberi dividen.

#### 6. Perolehan Laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang 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 (tahun berjalan). 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.

## 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. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika, hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur – unsur biaya produksi dan operasional juga mampu dijaga. Jika perusahaan memiliki tingkat kestabilan laba yang baik, ada kecendrungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang dibayarkan.

## 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. Namun demikian, jika perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya, tidak menutup kemungkinan bahwa saham yang ditawarkan tidak akan direspon dengan baik oleh pasar, karena risiko yang melekat di perusahaan terlalu tinggi. Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Mengacu pada situasi seperti di atas, ada

kesan yang kuat bahwa manajemen perusahaan berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagi labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi perusahaan yang relatif kecil, porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan rendah.

#### 9. Kendali Kepemilikan

Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Salah satu teori keuangan yang berkaitan dengan cara pemenuhan sumber pembiayaan adalah *pecking order theory* (Myers, 1984). Teori ini secara khusus menyatakan bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan investasi, manajemen akan lebih mengutamakan sumber internal (laba ditahan) daripada sumber eksternal. Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang daripada penerbitan saham (ekuitas baru). Alasan utama dari keengganan untuk menggunakan penerbitan saham baru sebagai alternatif pemenuhan dana tidak lain adalah karena alasan berkurangnya kontrol atau kendali pemilik lama atas perusahaan. Pemilik lama memiliki intensif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus.

## 10. Posisi Pemegang Saham

Siapa pemegang saham utama atas suatu perusahaan publik dapat memengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan. Posisi pemegang saham dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada di perusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak. Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor retail, sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu lebih rendah dibandingkan pemilik institusi.

## 11. Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Karakteristik masing – masing saham sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Ada investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen. Pada kasus pemegang saham yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan. Dalam upaya untuk menekan upaya perusahaan sebagai “penyimpan uang” (*incorporated income box*), pemerintah dapat menetapkan peraturan perpajakan yang menentukan pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang terakumulasi secara tidak benar.

Ada beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan. Sehingga dapat dijadikan pemahaman

mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori - teori tersebut adalah sebagai berikut (Randa dan Abraham, 2009):

a) *Smoothing Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Lintner (1956) dalam Suharli (2006). Lintner mengatakan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya.

b) *Dividend irrelevance theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani (1961) sebagai *Dividend Irrelevance Proposition*. Paper tersebut menjelaskan bahwa dalam dunia tanpa pajak, dan dalam dunia yang tidak memperhitungkan biaya transaksi serta dalam kondisi pasar yang sempurna, maka kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apapun pada harga pasar saham perusahaan/nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan risiko aset yang dimiliki.

c) *Bird-in-the-hand theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Gordon (1962) mengemukakan *Bird in the Hand Theory* adalah dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (*it can fly away*).



d) *Tax preference theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain* maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Teori ini diungkapkan Bhattacharya (1979) yang menjelaskan bahwa terkait dengan pajak, investor lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dibandingkan dividen yang tinggi.

e) *Clientele Effect Theory*

Pada teori *clientele effect* disebutkan bahwa terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan dan memiliki penilaian yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen. Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen seperti halnya individu yang sudah pensiun sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi. Adapula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatannya mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

Menurut Weston (1996) dalam Musliki (2009) mengatakan bahwa ada tiga macam pola pembayaran dividen:

- a) Kebijakan dividen stabil yaitu membayar jumlah rupiah yang stabil per saham yang dilakukan oleh banyak perusahaan.
- b) Rasio pembayaran konstan yaitu membayar dividen berdasarkan presentase tertentu dari laba yang dilakukan oleh beberapa perusahaan saja. Oleh karena seringnya perusahaan menghadapi laba yang berfluktuasi, maka dengan

kebijakan ini berarti membayar dividen juga berfluktuasi. Kebijakan ini tidak akan memaksimalkan nilai saham perusahaan karena pasar tidak dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan.

- c) Kebijakan membayar dividen tetap yang rendah ditambah pembayaran dividen ekstra (biasanya diadakan pada akhir tahun). Direksi perusahaan dapat menetapkan jumlah dividen yang tetap dan relatif kecil sehingga dapat dipertahankan meskipun pada saat keuntungan rendah atau ketika perusahaan membutuhkan laba ditahan dalam jumlah besar dan kemudian menambahkan dengan dividen ekstra pada akhir tahun kalau dana tersedia.

Kebijakan dividen tunai dapat menjadi salah satu bentuk pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan mendorong manajemen untuk melakukan investasi demi meningkatkan kinerja mereka tetapi investasi tersebut memberikan *Net Present Value (NPV)* yang negatif atau dapat melakukan tindakan *opportunistic*. Namun di sisi lain pihak investor sangat berkepentingan dengan *return* dividen kas (Randa dan Abraham, 2009).

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen tunai ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Sartono (2001:491) dalam Janifairus, dkk. (2013) *DPR* yaitu rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Menurut Weydgandt, dkk. (2013) dijabarkan dalam rumus seperti berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividends}}{\text{Net Income}}$$

Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* menunjukkan semakin besar proporsi laba yang didistribusikan kepada pemegang saham dengan bentuk dividen tunai (*cash dividends*) dalam laba yang tersedia bagi pemegang saham (*net income*). Sedangkan *Dividend Payout Ratio* yang rendah menunjukkan bahwa semakin kecil dividen tunai (*cash dividends*) yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam laba yang tersedia bagi pemegang saham (*net income*).

Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing – masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Faktor – faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap penentuan besarnya dividen yang dibagikan adalah pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan aset (*Asset Growth*), kepemilikan institusional, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan *Current Ratio* yang dijelaskan sebagai berikut.

### **2.3 Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan adanya kenaikan pada penjualan dan peningkatan pada sarana penunjang berupa aset. Dengan tumbuhnya perusahaan maka banyak hal yang dapat dilakukan, diantaranya adalah penyerapan tenaga kerja (Prihadi, 2013). Rasio pembayaran dividen cenderung mengikuti siklus hidup perusahaan yang terdiri dari (Gumanti, 2013:23-24):

#### **a. *Start up***

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

b. *Rapid expansion*

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

c. *High Growth*

Pihak manajemen perusahaan 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. Pembagian dividen menjadi sesuatu yang wajib dan tidak jarang manajemen perusahaan mulai melakukan pembelian kembali saham.

e. *Decline*

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

Menurut Shitta (2011) dalam Jannati (2012) pertumbuhan perusahaan (*Growth*) menunjukkan pertumbuhan aset (*Asset Growth*) dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan dana yang dibutuhkan semakin besar untuk membiayai pertumbuhannya (Dewi dan Sendana, 2014). Untuk membiayai pertumbuhan dimasa yang akan datang,

perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan *earningnya* dalam bentuk laba ditahan daripada dibayarkan sebagai dividen ke para pemegang saham (Marietta dan Sampurno, 2013). Menurut Janifairus, dkk. (2013) pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan *Asset Growth (AG)* secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset\ (t) - Total\ Asset\ (t - 1)}{Total\ Asset\ (t - 1)}$$

Menurut Sulistiyowati., *et al* (2010) dalam Islamiyah (2012) tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Pada saat pertumbuhan perusahaan yang menurun menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sedikit kesempatan untuk berinvestasi dan mengakibatkan perusahaan berusaha untuk menjaga kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan stabil. Oleh karena itu, perusahaan tidak membutuhkan dana dalam jumlah yang besar sehingga proporsi laba perusahaan akan lebih didistribusikan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa *DPR* perusahaan menjadi semakin meningkat.

Ketika tingkat pertumbuhan perusahaan semakin tinggi, perusahaan cenderung akan menahan pendapatannya dalam bentuk laba ditahan. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kebutuhan perusahaan terhadap dana tambahan dari dalam dan luar perusahaan. Menurut Masdupi (2005) dalam Masdupi (2012) untuk memenuhi kebutuhan dana ini, manajer cenderung akan menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan karena mempunyai biaya

ekuitas yang paling kecil apabila dibandingkan dengan biaya hutang maupun penerbitan saham baru. Ini menyebabkan dividen tunai yang dibagikan akan semakin kecil sehingga dapat dikatakan tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan yang diproksikan dengan *DPR*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2012), Janifairus, dkk. (2013), Widhianningrum (2013), dan Dewi dan Sedana (2014) menunjukkan bahwa *Asset Growth* secara parsial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Adapun hasil penelitian dari Islamiyah (2012), Santoso dan Prastiwi (2012) dan Marietta dan Sampurno (2013) yang menemukan bahwa *Asset Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha<sub>1</sub> : Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan dengan Pertumbuhan Aset mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*.

## **2.4 Kepemilikan Institusional**

Menurut Potter (1990) dalam Dewi (2011), salah satu faktor yang berpengaruh terhadap keberhasilan tujuan perusahaan adalah struktur kepemilikan. Jenis – jenis kepemilikan saham dalam perusahaan dapat terdiri dari (Raisya, dkk., 2014):

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Komisaris dan Direksi) (Riyanto, 2004).

b. Kepemilikan Institusional

Menurut Ross (2005) kepemilikan institusional adalah pengelompokan struktur hak yang dimiliki secara institusi atau bersifat berkelompok. Kepemilikan institusional memperlihatkan adanya kepemilikan yang bersifat komperatif. Semakin banyak nilai investasi yang diberikan ke dalam sebuah organisasi, tentu akan membuat sistem *monitoring* di dalam organisasi semakin tinggi

c. Kepemilikan Keluarga

Menurut Ross (2005) kepemilikan keluarga merupakan struktur hak dan kewajiban seorang individu yang memiliki sejumlah saham atas nama keluarga atau sekelompok individu. Kepemilikan keluarga pada umumnya adalah mereka yang berhubungan langsung dengan *owners* atau pemilik perusahaan.

d. Kepemilikan Publik

Menurut Ross (2005) kepemilikan publik adalah sejumlah hak dan kewajiban masyarakat di dalam sebuah perusahaan yang telah melakukan penjualan sahamnya secara bebas. Kepemilikan publik dapat dilakukan pada perusahaan yang telah melakukan proses *go public* dan menawarkan sahamnya secara bebas kepada masyarakat.

e. Kepemilikan Pemerintah

Menurut Phalipu (2005) kepemilikan pemerintah menunjukkan besarnya kepemilikan pemerintah di dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan pemerintah pada dasarnya lebih ditujukan pada unit usaha atau instansi yang mempengaruhi kepentingan orang banyak, atau unit usaha yang melayani masyarakat banyak. Kepemilikan pemerintah pada umumnya sepenuhnya dikuasai oleh negara dan hanya sedikit porsi untuk struktur kepemilikan lainnya.

f. Kepemilikan Asing

Menurut Phalipu (2005) mengungkapkan kepemilikan asing adalah investor individual yang berasal dari luar batas negara. Pada umumnya kepemilikan asing memiliki porsi kepemilikan yang relatif lebih rendah, dan memiliki peranan yang kurang kuat didalam sebuah organisasi. Salah satu faktor yang mendorong kondisi tersebut terjadi adalah komunikasi yang sangat sulit dilakukan, sehingga peran investor lebih rendah.

Kepemilikan saham yang berbeda menghasilkan tujuan yang berbeda sehingga kebijakan dalam pembayaran dividen berbeda pula. Di Indonesia, kebanyakan perusahaan emiten yang ada memiliki pemegang saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas yang terkadang merupakan representasi dari pendiri perusahaan (Dewi, 2011).

Menurut Sudaryanti (2011) kepemilikan institusional (INST) adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, koperasi, bank, atau institusi lain. Karena ukuran investasi dan sumber



daya yang mereka miliki, investor institusional memiliki insentif yang lebih baik dan kemampuan untuk mengumpulkan dan mengevaluasi informasi yang berkaitan dengan investasi mereka (Shah, dkk., 2011). Menurut Shleifer dan Vishny (1986) dalam Mosavi, dkk. (2013) kepemilikan institusional yang tinggi lebih bersedia dan mampu untuk memonitor pihak manajemen perusahaan daripada kepemilikan institusional yang rendah dan menyebar.

Kepemilikan institusional menjadi faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Santoso dan Prastiwi, 2012). Menurut Eckbo dan Verma (1994) dalam Shah, dkk. (2010), untuk mengurangi biaya agensi pihak institusi lebih memilih distribusi arus kas bebas/*free cash flow* dalam bentuk dividen. Selain itu, dapat dijelaskan dengan *tax-based hypothesis* berlaku di pasar modal Indonesia dimana investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena adanya pembebasan pajak (Sudaryanti, 2011).

Di Indonesia, dividen tidak termasuk obyek pajak penghasilan dalam hal penerima dividen adalah Perseroan Terbatas, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), yang kepemilikan sahamnya pada badan yang memberikan dividen paling rendah 25% dari jumlah modal yang disetor. Jadi pembebasan pajak berlaku di Indonesia. Hal ini diatur dalam Pasal 4 ayat 3 (f) UU PPh yang mengatur bahwa dividen atau bagian laba yang diterima atau diperoleh perseroan terbatas sebagai Wajib Pajak dalam negeri, koperasi, badan usaha milik negara, atau badan usaha milik daerah, dari penyertaan modal pada badan usaha yang didirikan dan bertempat kedudukan di Indonesia dengan

syarat: dividen berasal dari cadangan laba yang ditahan; dan bagi perseroan terbatas, badan usaha milik negara dan badan usaha milik daerah yang menerima dividen, kepemilikan saham pada badan yang memberikan dividen paling rendah 25% (dua puluh lima persen) dari jumlah modal yang disetor.

Kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut (Santoso dan Prastiwi, 2012):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki pihak institusi}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

Ketika pemegang saham institusi memiliki proporsi kepemilikan saham yang tinggi dibandingkan dengan pemegang saham lainnya maka akan meningkatkan dividen tunai yang dibagikan oleh perusahaan sehingga meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (Santoso dan Prastiwi, 2012). Sebaliknya, semakin rendah tingkat kepemilikan institusional menyebabkan semakin rendah juga pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham.

Hasil penelitian Sudaryanti (2011), Santoso dan Prastiwi (2011), Lucyanda dan Lilyana (2012), dan Mosavi, dkk. (2013) menunjukkan terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, dalam penelitian Sugeng (2009), Hardiana (2011), dan Prasetyo (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen Tunai dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha<sub>2</sub> : Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*.

## 2.5 Debt to Equity Ratio

Secara terus menerus perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu, keputusan pendanaan merupakan salah satu pilar dalam manajemen keuangan. Keputusan pendanaan (*financing*) terkait dengan penentuan besarnya kebutuhan dana, darimana asal dana, jumlah dana, dan komposisi dana (Prihadi, 2013). Secara umum, sumber dana perusahaan berasal dari hutang dan modal.

Komposisi antara hutang dan modal disebut dengan struktur modal. Menurut Masdupi (2012) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa). Urutan pendanaan oleh perusahaan akan dimulai dengan urutan (Prihadi, 2013):

1. Penggunaan dana internal
2. Penerbitan surat hutang
3. Penerbitan saham

Dana internal adalah dana yang sudah tersedia di perusahaan yang diperoleh dari kegiatan yang sudah ada. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka baru kemudian perusahaan menerbitkan surat hutang. Penggunaan hutang akan mencapai batas tertentu. Apabila penggunaan hutang sudah mencapai batas maksimum yang bisa dilakukan, maka langkah terakhir adalah menerbitkan saham.

Menurut Atmaja (2003:272) dalam Masdupi (2012) struktur modal dapat dihitung dengan beberapa cara di antaranya dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio (DER)* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage*

(penggunaan hutang/kewajiban) terhadap *total shareholders equity* yang dimiliki perusahaan (Janifairus,dkk., 2013). *DER* dihitung dengan mempertimbangkan total hutang dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan (Masdupi, 2012). *DER* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal yang digambarkan dengan kemampuan berhutang. Hutang- hutang tersebut nantinya akan digunakan untuk membiayai aktivitasnya yang diharapkan dari hutang tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi (Janifairus, dkk., 2013).

Menurut Ang (1997) dalam Marrieta dan Sampurno (2013), besarnya porsi hutang yang terdapat pada struktur modal perusahaan menggambarkan tingginya jumlah kewajiban yang ditanggung perusahaan. Tingginya jumlah kewajiban tersebut menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen (Arilaha, 2009). Menurut Subramanyam dan Wild (2014) *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Semakin rendah *DER* menunjukkan semakin rendahnya kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang akan berakibat pada semakin tingginya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada pemegang saham sehingga *DPR* semakin meningkat. Sebaliknya, ketika rasio *DER* yang semakin tinggi berarti semakin besar tingkat hutang dalam struktur modal dan perusahaan akan membutuhkan dana lebih dalam pembayaran pokok pinjaman beserta bunganya (*interest expense*). Hal ini mengakibatkan berkurangnya jumlah kas dalam

perusahaan dan akan berdampak pada turunnya rasio pembayaran dividen atau *DPR* (Masdupi, 2012).

Dalam penelitian Masdupi (2012), Mosavi,dkk. (2013), dan Widhianningrum (2013) memberikan kesimpulan bahwa *DER* memiliki pengaruh terhadap *DPR*. Sedangkan dalam penelitian Randa dan Abraham (2009), Arilaha (2009), dan Janifairus, dkk. (2013) ditemukan bahwa *DER* secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *DPR*.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* (*DER*) terhadap Kebijakan Dividen Tunai dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha<sub>3</sub> : *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*.

## **2.6 Return on Assets**

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya seperti meningkatkan nilai perusahaan. Dengan memperoleh laba maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk, dan melakukan investasi baru. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan/profitabilitas (Kasmir, 2014).

Menurut Suharli dan Oktorina (2005) dalam Amah (2012) profitabilitas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Stabilitas laba/keuntungan adalah penting untuk

mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen (Arilaha, 2009). Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Selain itu, perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula (Janifairus, dkk., 2013).

Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *Return on Assets*. Menurut Hanafi (2000:83) dalam Janifairus (2013) *Return on Assets (ROA)* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba/*profit* dengan menggunakan total *asset* yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai *asset* tersebut. *ROA* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya (Marietta dan Sampurno, 2013).

*ROA* dihitung dengan membagi tingkat laba/keuntungan setelah pajak dengan rata-rata aset yang dapat diperoleh dengan cara menambah aset di tahun- t dengan satu tahun sebelum tahun- t kemudian dibagi dua dan dapat dirumuskan sebagai berikut (Weygandt, dkk., 2013):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Assets}}$$

Adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh oleh suatu perusahaan. Dividen

dibagikan ketika perusahaan memperoleh keuntungan, dengan ketentuan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sudah memenuhi kewajiban tetapnya yang berupa bunga dan pajak (Marietta dan Sampurno, 2013). *ROA* yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) juga semakin besar. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Janifairus, dkk., 2013). Dapat disimpulkan, semakin tinggi *ROA*, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen tunai kepada pemegang saham sehingga *DPR* semakin meningkat. Dan sebaliknya, apabila *ROA* semakin rendah menimbulkan semakin rendah juga dividen tunai yang diberikan kepada pemegang saham sehingga mengakibatkan *DPR* menurun.

Hasil penelitian Jannati (2012), Amah (2012), Marietta dan Sampurno (2013) dan Janifairus, dkk. (2013) mengungkapkan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Arilaha (2009), Islamiyah (2012), dan Widhianningrum (2013) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *ROA* terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha<sub>4</sub> : *Return on Assets* mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*.

## 2.7 Current Ratio

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban (hutang) jangka pendeknya (Arilaha, 2009). Artinya, apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi hutang tersebut terutama hutang yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2014). Secara konvensional, jangka pendek dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian-produksi-penjualan-penagihan) (Subramanyam dan Wild, 2014).

Bagi pihak luar perusahaan, seperti pihak kreditor, investor, distributor, dan masyarakat luas, likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga. Kemampuan membayar tersebut akan memberikan jaminan bagi pihak kreditor untuk memberikan pinjaman selanjutnya. Kemudian, bagi pihak distributor adanya kemampuan membayar akan mempermudah dalam memberikan keputusan untuk menyetujui penjualan barang dagangan secara angsuran. Artinya, ada jaminan bahwa pinjaman yang diberikan akan mampu dibayar secara tepat waktu (Kasmir, 2014). Sedangkan bagi pihak investor, likuiditas diperlukan karena akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dalam hal ini adalah pembagian dividennya (Dewi dan Sedana, 2014)

Secara umum, pengukuran likuiditas diukur dengan *Current Ratio*. Menurut Lubis (2009:39) dalam Misworo (2013) *Current Ratio (CR)* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka



pendek melalui jumlah aset lancarnya. *CR* dihitung dengan membagi aset lancar (*current asset*) dengan kewajiban lancar (*current liability*). *CR* ini menunjukkan tingkat keamanan kreditur jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tidak ada ketentuan yang mutlak tentang berapa tingkat *Current Ratio* yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat *Current Ratio* ini juga sangat tergantung kepada jenis usaha dari masing-masing perusahaan (Sitanggang dan Agustina, 2011). Menurut Weygandt, dkk. (2013) *Current Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Menurut Sunarto dan Kartika (2003) dalam Sandy dan Asyik (2013) perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Rasio *CR* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek berupa dividen kas sehingga investor dapat memperoleh dividen kas sesuai dengan harapan pada saat berinvestasi. Dapat disimpulkan, semakin tinggi *CR* yang dimiliki perusahaan maka perusahaan semakin mampu membayar dividen tunai kepada pemegang saham yang berarti *DPR* yang semakin tinggi. Dan sebaliknya, ketika *Current Ratio* menurun maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tunai kepada pemegang saham juga akan menurun yang mengakibatkan *DPR* menurun.

Penelitian pengaruh *Current Ratio* terhadap kebijakan dividen pernah dilakukan oleh Amah (2012) dan Dewi dan Sedana (2014) yang menyatakan bahwa *CR* mempunyai pengaruh terhadap *DPR*. Sedangkan hasil penelitian Arilaha (2009), Sitanggang dan Agustina (2011), Islamiyah (2012), dan Sandy dan Asyik (2013) menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *DPR*.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh *Current Ratio* terhadap kebijakan dividen tunai dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha<sub>5</sub> : *Current Ratio* mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*.

## **2.8 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Institusional, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan *Current Ratio* secara Simultan terhadap Kebijakan Dividen Tunai**

Penelitian terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Salah satunya adalah Jannati (2012) yang meneliti pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *growth* yang diproksikan dengan *Asset Growth (AG)* terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *Dividend*

*Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Consumer Goods Industry* di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan dalam penelitian Amah (2012) mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend policy* untuk perusahaan *go public* di Indonesia dimana faktor – faktor tersebut terdiri dari profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets*, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, kesempatan investasi yang diproksikan dengan *Asset Growth*, risiko perusahaan yang diproksikan dengan *Leverage*, dan ukuran perusahaan memberikan hasil penelitian bahwa profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Santoso dan Prastiwi (2012) yang meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2007-2009, dimana faktor – faktor tersebut yang diteliti adalah *leverage* dengan diproksikan *Debt to Asset Ratio*, pertumbuhan perusahaan, *Collateralizable Assets*, dan kepemilikan institusional dengan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan memberikan hasil bahwa variabel *Debt to Asset Ratio*, pertumbuhan perusahaan, *Collateralizable Assets*, dan kepemilikan institusional dan variabel kontrol ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Selain itu, dalam penelitian Islamiyah (2012) menyatakan bahwa *Free Cash Flow*, *Return on Assets*, *Current Ratio*, *Leverage*, dan *Growth* secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis alternatif penelitian mengenai pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Institusional, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan *Current Ratio* secara simultan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ha<sub>6</sub> : Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan dengan Pertumbuhan Aset, Kepemilikan Institusional, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan *Current Ratio* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*.

## 2.9 Model Penelitian

Model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Model Penelitian**

