



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 DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Kebijakan Dividen Tunai

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Stice *et al.*, 2005 dalam Suharli, 2007). Tedjarutjianta (2000) dalam Marpaung dan Hadianto (2009) menjelaskan bahwa dividen merupakan balas jasa atas dana yang dihimpun oleh perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham para pemegang sahamnya. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No. 23 (2012), dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu. Sedangkan menurut Weygandt *et al.* (2013), dividen adalah *a corporation's distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional) basis*. Berdasarkan definisi-definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan aliran kas keluar perusahaan yang berasal dari keuntungan atau laba perusahaan yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

Menurut Basir dan Fakhruddin (2005), perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham bertujuan untuk:

- a. Memberikan *return* kepada investor.

Investor yang memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan mempunyai pertimbangan yang berorientasi jangka panjang. Pertimbangan

jangka panjang tersebut adalah saham yang dibeli dapat memberikan dividen yang memadai sehingga investor akan sangat memperhatikan kebijakan dividen dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang dibayarkan perusahaan. Kebijakan dividen dan *dividend payout ratio* yang optimal akan menarik banyak investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

b. Pemenuhan janji di prospektus.

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Perusahaan yang menjual saham perdananya ke publik membuat pernyataan kebijakan dividen dalam prospektus. Pernyataan kebijakan dividen tersebut akan menjadi daya tarik bagi investor yang berorientasi jangka panjang. Perusahaan yang baik akan terus menjaga komitmen dan selalu berupaya memenuhi janji dalam prospektus kepada para investor.

c. Perusahaan membukukan keuntungan dan memiliki sumber dana yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen.

Perusahaan yang mendapatkan keuntungan cukup besar dan sumber dana yang cukup maka perusahaan tersebut akan membagikan dividen kecuali Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) menentukan lain. RUPS dapat memutuskan keuntungan perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen melainkan untuk digunakan dalam mengembangkan usaha melalui investasi yang lebih menguntungkan.

Kieso *et al.* (2011) mengungkapkan bahwa dividen yang dibagikan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dapat berbentuk *cash dividends*, *property dividend*, *liquidating dividend*, dan *share dividend*. Dividen tunai (*cash dividends*) adalah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bentuk kas (tunai). Dividen yang umum dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham adalah dividen tunai. Kieso *et al.* (2011) berpendapat bahwa pengumuman dividen tunai merupakan kewajiban perusahaan karena pembayarannya dilakukan dengan segera sehingga biasanya disebut dengan kewajiban lancar (*current liability*). Persyaratan pembagian dividen tunai menurut Basir dan Fakhruddin (2005) adalah:

- a. Perusahaan harus memiliki dana kas yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen tunai kepada para pemegang saham. Apabila dana kas perusahaan untuk membayar tidak cukup maka perusahaan dapat mempertimbangkan untuk melakukan pembayaran dividen secara bertahap.
- b. Memiliki saldo laba ditahan yang cukup karena dividen tunai berasal dari laba di tahan.
- c. Telah disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika RUPS telah menyetujui perusahaan membagikan dividen tunai maka perusahaan harus segera menagkui kewajiban membayar dividen tersebut.

Menurut Kieso *et al.* (2011), *property dividends* adalah dividen yang dibayarkan dengan aset perusahaan selain kas. Aset perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen berupa persediaan, real estate, investasi, atau dalam

bentuk apapun yang ditentukan oleh dewan komisaris. Perusahaan yang mengumumkan dividen properti harus menetapkan nilai wajar dari properti yang akan dibagikan dan mengakui setiap keuntungan maupun kerugian sebagai perbedaan antara nilai wajar dan nilai buku properti pada saat pengumuman. Sedangkan *liquidating dividends* adalah dividen yang dibayarkan bukan berdasarkan laba ditahan atau pendapatan perusahaan (Kieso *et al.*, 2011). Menurut Nuh dan Wiyoto (2011), dividen likuidasi merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada saldo dividen, dividen seperti ini adalah pengembalian investasi (*return on investment*) kepada para pemegang saham. Tipe dividen selanjutnya adalah *share dividends* yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk saham kepada para pemegang saham berdasarkan proporsi tertentu (Kieso *et al.*, 2011). Lucyanda dan Lilyana (2012) mengemukakan bahwa pembagian dividen saham akan berdampak pada kenaikan lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

Dalam pelaksanaan pembayaran dividen, perusahaan selalu mengumumkan jadwal pelaksanaan pembayaran dividen secara resmi. Para investor perlu memperhatikan jadwal pembagian dividen (Darmadji dan Fakhrudin, 2008), yaitu:

1. *Declaration date*

adalah tanggal pengumuman dibagikannya dividen yang disampaikan perusahaan kepada para pemegang saham.

2. *Cum-dividend date*

adalah tanggal yang terkait dengan perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen baik dalam bentuk tunai maupun saham.

3. *Ex-dividend date*

adalah tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Ketika investor membeli pada *ex-dividend date* atau sesudahnya maka saham tersebut sudah tidak menghasilkan dividen. Berbeda dengan para pemegang saham yang ingin menjual sahamnya dan masih ingin tetap mendapatkan dividen maka saham tersebut harus dijual pada *ex-dividend date* atau setelah tanggal ini.

4. *Recording date*

adalah tanggal pencatatan atau penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

5. *Payment date*

adalah tanggal pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan kebijakan dividen yang sudah ditentukan oleh masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen menurut Sutrisno (2001) dalam Lucyanda dan Lilyana (2012) adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan saldo laba yang akan ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kepentingan

perusahaan untuk menahan saldo labanya adalah untuk kepentingan investasi di masa mendatang atau untuk membayar kewajiban perusahaan seperti hutang.

Imran (2011) dalam Pribadi dan Sampurno (2012) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen penting karena perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan orang tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan dan juga dividen mempunyai peran penting dalam struktur modal perusahaan.

Suharli (2006) menjelaskan beberapa teori yang relevan terkait kebijakan dividen yang telah teruji secara empiris, yaitu:

1. *Smoothing Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Lintner (1956) yang menjelaskan bahwa jumlah dividen bergantung pada keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya.

2. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani (1961) yang menjelaskan bahwa dalam dunia tanpa pajak dan tidak diperhitungkannya biaya transaksi serta dalam kondisi pasar yang sempurna, maka kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apapun pada harga saham perusahaan tersebut.

3. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon (1962) yang menjelaskan bahwa dengan mendapatkan dividen saat ini (*a bird in the hand*) lebih baik daripada mendapatkan saldo laba di masa yang akan datang (*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*).

4. *Tax Preference Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) yang menjelaskan bahwa terdapatnya pajak yang dikenakan atas *capital gain* dan dividen, maka investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen. Alasannya adalah pajak atas *capital gain* dapat ditangguhkan pembayarannya sampai sahamnya terjual sedangkan pajak atas dividen harus dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu, pada umumnya pajak yang dikenakan atas dividen lebih besar dibandingkan pajak atas *capital gain*.

5. *Clientele Effect Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Black dan Scholes (1974) yang menjelaskan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen yang berubah-ubah dapat akan menyebabkan kekacauan dalam teori efek klien sehingga akan berdampak pada berubahnya harga saham.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dan seringkali bertentangan satu sama lainnya yaitu pemegang saham yang mengharapkan pembagian dividen yang tinggi dan manajemen perusahaan yang cenderung akan lebih memilih untuk menahan laba perusahaan untuk meningkatkan investasi atau melunasi hutang perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus dapat menciptakan

keselarasan antara kesejahteraan para pemegang saham dan pertumbuhan perusahaan. Menurut Brennan dan Thakor (1990) dalam Sutrisno (2001), keputusan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham disebut dengan kebijakan dividen optimal.

Besarnya pembagian dividen akan ditetapkan dalam kebijakan dividen perusahaan. Menurut Navelli (1989) dalam Suharli (2007), secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari tiga kebijakan berikut ini:

1. *Constant Dividend Payout Ratio*

Terdapat beberapa cara mengatur *dividend payout ratio* yang dibagikan secara tetap dalam persentase atau rasio tertentu, yaitu:

- a. Membayar dengan jumlah persentase yang tetap dari pendapatan tahunan.
- b. Menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan jumlah persentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya.
- c. Menentukan proyeksi *payout ratio* untuk jangka waktu yang panjang.

2. *Stable Per Share Dividend*

Merupakan kebijakan yang menetapkan besaran dividen dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi.

3. *Reguler Dividend Plus Extra*

Dalam kebijakan ini, perusahaan akan memberikan suatu tingkat dividen yang relatif rendah tetapi dalam jumlah yang pasti, dan memberikan tambahan apabila perusahaan membukukan laba yang cukup tinggi.

Alli *et al.* (1993) dalam Sutrisno (2001) membedakan variabel-variabel yang mempengaruhi pembayaran dividen, adalah sebagai berikut:

1. *Restriction*

Merupakan peraturan tertentu yang akan membatasi besarnya dividen yang akan dibayarkan.

2. *Liquidity Position*

Keuntungan yang diperoleh dan laba ditahan yang tinggi tidak harus menyebabkan posisi kas perusahaan yang tinggi juga karena ada kemungkinan keuntungan dan laba ditahan tersebut telah digunakan untuk membayar hutang atau melekat pada aktiva selain kas.

3. *Absence or lack of the other sources of financing*

Sumber dana intern mempunyai arti yang sangat penting bagi perusahaan yang baru berkembang pada umumnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut mengalami kesulitan untuk memperoleh pinjaman atau menjual sahamnya. Akibatnya, dividen yang dibayarkan oleh perusahaan cenderung rendah atau bahkan tidak membagi dividen karena manajemen akan berusaha mengakumulasikan keuntungan perusahaan ke dalam laba ditahan untuk pendanaan internnya.

4. *Earning Predictability*

Jika keuntungan berfluktuasi maka dividen tidak dapat bergantung hanya dari keuntungan tersebut sehingga diperlukan adanya trend keuntungan yang stabil untuk menentukan porsi dividen yang dibagikan.

5. *Ownership Control*

Jika perusahaan memutuskan untuk membayar dividen yang tinggi akan menyebabkan laba yang ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi perusahaan yang baru. Perusahaan akan menerbitkan saham baru untuk mencukupi kebutuhan dananya. Keputusan tersebut akan menimbulkan kontrol dari pemegang saham lama semakin berkurang. Tentunya hal ini tidak diinginkan oleh para pemegang saham, sehingga mereka akan lebih menyukai untuk tidak memperoleh dividen.

6. *Inflation*

Inflasi yang tinggi akan menyebabkan kemampuan perusahaan tidak dapat mencukupi untuk melakukan investasi yang baru sehingga perusahaan akan melakukan akumulasi dananya ke dalam laba ditahan. Hal tersebut akan berdampak pada penurunan terhadap pembayaran dividen atau bahkan tidak melakukan pembayaran dividen.

Kebijakan dividen yang akan diteliti dalam penelitian ini akan diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio* menurut Keown (2005) dalam Deitiana (2009), *dividend payout ratio* adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar saham. Sedangkan menurut Sartono (2001) dalam Janifairus (2013),

dividend payout ratio (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Rasio ini menunjukkan besarnya persentase laba perusahaan yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memutuskan untuk menahan labanya untuk kepentingan operasional perusahaan akan berdampak pada semakin kecilnya laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Begitu juga sebaliknya, perusahaan yang memutuskan untuk membagikan laba perusahaan dalam bentuk dividen akan mengakibatkan berkurangnya porsi laba yang ditahan. Hal tersebut akan menyebabkan sumber dana intern perusahaan berkurang dan kesempatan perusahaan untuk berinvestasi semakin kecil. Menurut Marlina dan Danica (2009), pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan para pemegang saham dan tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Perusahaan akan menentukan *dividend payout ratio* untuk membagikan dividen kepada pemegang saham setiap tahunnya berdasarkan besar kecilnya laba bersih perusahaan setelah pajak. Perhitungan *dividend payout ratio* menurut Davis (2011) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Keterangan:

DPR = Rasio yang mengukur persentase laba bersih perusahaan yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen tunai.

Dividend per share = Dividen per lembar saham.

Earning per share = Laba per lembar saham.

Manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang akan mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dapat membuat kebijakan dividen yang optimal. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen tunai meliputi profitabilitas, *cash position*, *leverage*, *ownership*, dan *growth*.

2.2 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) dalam Suharli dan Oktorina (2007), profitabilitas menggambarkan kinerja manajemen dalam mengelola sebuah perusahaan. Sebuah perusahaan yang berhasil mendapatkan laba di setiap periode menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menggunakan seluruh sumber daya yang dimiliki dengan efisien dan efektif. Perusahaan yang memperoleh laba yang kecil maka dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham juga kecil. Dalam mengupayakan pembagian dividen yang besar maka manajemen perusahaan akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit atau laba. Rasio profitabilitas dapat digunakan oleh para investor untuk menilai sejauh mana tingkat pengembalian (*return*) yang akan dihasilkan dari investasinya di suatu perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2012), rasio-rasio profitabilitas meliputi *gross profit margin, operating profit margin, net profit margin, earnings per share, return on total assets, return on total assets, return on common equity*.

Profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimilikinya. ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya dengan lebih efektif dan efisien sehingga dapat memperoleh laba. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA (Kieso, 2011) adalah:

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Average total assets}}$$

Keterangan:

ROA = *Return On Asset*

Net income = Laba bersih perusahaan setelah pajak

Average total assets = Rata-rata total aset tahun t dengan tahun t-1

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba (Wirjolukito *et al.*, 2003 dalam Suharli, 2007). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan hasil dari meningkatnya laba

yang diperoleh perusahaan sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan diperoleh para pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006), Marlina dan Danica (2009), Pribadi dan Sampurno (2012), Jannati (2012), dan Janifairus (2013) yang membuktikan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Namun, hal tersebut tidak didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009) dan Sulistiyowati *et al.* (2010) yang mengemukakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan di atas mengenai hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, maka dirumuskan hipotesis :

Ha₁: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

2.3 Cash position

Posisi kas (*Cash Position*) atau likuiditas merupakan salah satu faktor penting dalam mempertimbangkan suatu keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Weygandt *et al.* (2013) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh liabilitasnya yang akan segera jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan kas yang tidak dapat diperkirakan. Apabila perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan beban utang serta bunga yang rendah tetapi tidak didukung dengan tersedianya kas yang cukup maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan

dividen tunai menjadi rendah. Dividen merupakan aliran kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas (*cash position*) suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2001 dalam Marlina dan Danica, 2009).

Posisi kas adalah rasio saldo kas akhir tahun dibagi dengan laba bersih setelah pajak. Menurut Basir dan Fakhruddin (2005), apabila perusahaan ingin membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham maka perusahaan harus dapat memenuhi tiga persyaratan berikut: memiliki saldo laba, kas yang cukup, dan pengumuman pembagian dividen telah disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Cash position dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rumus (Marlina dan Danica, 2009):

$$Cash\ Position = \frac{\text{Saldo kas akhir tahun}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

Keterangan:

- Cash Position (CP)* = Posisi arus kas perusahaan.
- Saldo laba akhir tahun = Jumlah saldo kas akhir tahun perusahaan.
- Laba bersih setelah pajak = Laba bersih (*net income*) yang diperoleh perusahaan setelah pajak.

Penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) menunjukkan bahwa variabel *cash position* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio*. Namun, hal ini berbeda

dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) serta Sutrisno (2001) menunjukkan variabel *cash position* berpengaruh secara positif dan signifikan.

Berdasarkan penjelasan di atas mengenai hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₂: *Cash Position* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

2.4 Leverage

Leverage sering disebut juga kebijakan hutang perusahaan. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban jangka panjang perusahaan. Rasio *leverage* ini mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai dana yang berasal dari hutang (pendanaan eksternal). Kenaikan hutang perusahaan akan berdampak pada semakin kecilnya laba bersih untuk dibagikan menjadi dividen kepada para pemegang saham karena kewajiban untuk membayar hutang akan lebih diprioritaskan oleh perusahaan. Menurut Prihadi (2008) tingkat hutang dapat diukur dengan beberapa rasio, yaitu *debt ratio*, *debt to total capital*, *debt to equity ratio*, *long-term debt to total capital*, *long-term debt to equity*, *times interest earned*, *interest coverage ratio*, dan *fixed charge coverage*.

Leverage umumnya diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER merupakan rasio yang mengukur hutang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Sartono (2001) dalam Marlina Danica (2009) berpendapat bahwa semakin tinggi DER suatu perusahaan maka menunjukkan kondisi

perusahaan yang tidak baik. Nilai pokok hutang perusahaan yang besar akan mengakibatkan bunga atas hutang semakin besar. Apabila kas perusahaan yang tersedia digunakan untuk membayar hutang terlebih dahulu maka kas yang digunakan untuk membayar dividen akan semakin sedikit. DER dapat diukur dengan menggunakan rumus (Ross *et al.*, 2011):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

Debt to equity ratio (DER) = Rasio yang mengukur perbandingan antara hutang perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Total Debt = Jumlah kewajiban atau liabilitas perusahaan.

Total Equity = Jumlah modal yang dimiliki perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009), Deitiana (2009), Sulistiyowati *et. al* (2010), dan Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), *leverage* yang diproksikan dengan DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) dan Jannati (2012) menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DPR sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Raissa (2013) menyimpulkan bahwa DER mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan penjelasan di atas mengenai hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₃: *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

2.5 Ownership

Dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh manajemen perusahaan bukanlah hal yang mudah. Pemegang saham tentunya mengharapkan manajemen membagikan dividen yang lebih besar sedangkan manajemen pada umumnya lebih menyukai laba perusahaan ditahan untuk melunasi hutang atau untuk meningkatkan investasi perusahaan di masa mendatang. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan tersebut menimbulkan konflik yang disebut *agency problem* (Lucyanda dan Lilyana, 2012). Masalah keagenan tersebut dapat dikurangi dengan melakukan pengawasan oleh pemegang saham institusional (*Institutional Ownership*).

Institutional Ownership merupakan jumlah atau porsi saham perusahaan yang dimiliki oleh badan atau lembaga terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan (Sugeng, 2009). Pemegang saham institusi yang menjadi pemegang saham mayoritas tidak hanya dapat mengawasi tetapi juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan (Shah *et al.*, 2011).

Kepemilikan saham institusional yang tinggi akan menghasilkan pengawasan yang lebih ketat terhadap kemungkinan manajemen memanipulasi pelaporan laba untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott, 2000

dalam Dewi, 2008). Menurut Pribadi dan Sampurno (2012), kepemilikan saham institusional yang jumlahnya besar cenderung akan lebih memilih mengalokasikan laba perusahaan menjadi dividen. Berdasarkan penelitian Pribadi dan Sampurno (2012), kepemilikan saham institusional akan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keterangan :

Institutional Ownership = Struktur kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak insitusional seperti pemerintah, perusahaan, atau koperasi yang kepemilikan saham perusahaannya di atas 5%.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya (2009) dan Pribadi dan Sampurno (2012), kepemilikan saham institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) dan Lucyanda dan Lilyana (2012) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan di atas mengenai hubungan *ownership* terhadap kebijakan dividen, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₄: *Ownership* yang diprosikan dengan *Institutional Ownership (IOS)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

2.6 Growth

Growth merupakan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan pada suatu periode. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Pribadi dan Sampurno (2012) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi lainnya. Semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi maka perusahaan akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk melakukan investasi tersebut daripada membagikannya dalam bentuk dividen tunai.

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini akan ditinjau dari pertumbuhan aset perusahaan (*Asset Growth*) karena aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Shitta, 2011 dalam Jannati, 2012). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai total aset perusahaan. Hal tersebut akan menyebabkan manajemen menahan laba perusahaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. *Asset Growth* dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan rumus (Janifairus, 2013):

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

Keterangan:

Asset Growth = Pertumbuhan aset perusahaan tiap tahun.

Total aset t = Total aset perusahaan tahun t

Total aset $t-1$ = Total aset perusahaan tahun $t-1$

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Janifairus (2013) menyimpulkan bahwa *Asset Growth* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012) dan Raissa (2012), menyimpulkan bahwa pengaruh *Asset Growth* terhadap DPR adalah negatif dan signifikan.

Berdasarkan paparan di atas maka mengenai hubungan *growth* terhadap kebijakan dividen, maka dirumuskan hipotesis:

Ha₅: *Growth* yang diprosikan dengan *Asset Growth (ASG)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

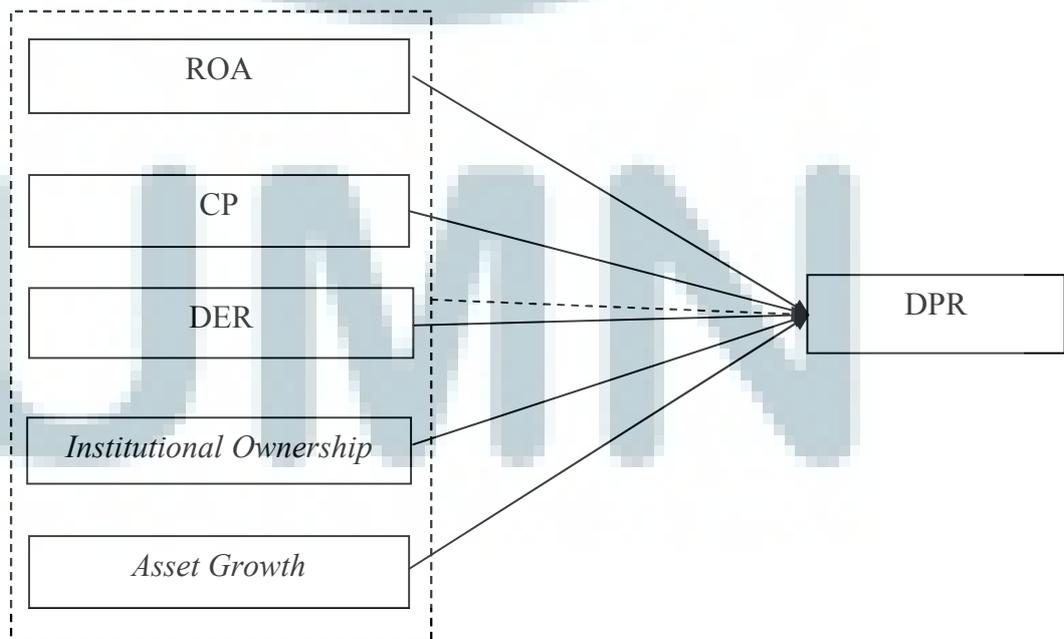
Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) memberikan kesimpulan bahwa variabel *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Ownership*, dan ROA secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) juga menyimpulkan bahwa *Cash Position*, *Debt to Equity*, dan *Return On Asset* secara serempak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *Dividen Payout Ratio*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2008) terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham secara simultan terhadap

Kebijakan Dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Janifairus *et al.* (2013) menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, *Asset Growth*, dan *Cash Ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan hasil pengujian simultan dari beberapa penelitian terdahulu maka dirumuskan hipotesis:

Ha₆: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, *cash position*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *ownership* yang diproksikan dengan *Institutional Ratio (IOS)*, dan *growth* yang diproksikan dengan *Asset Growth (ASG)* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

2.7 Model Penelitian

Gambar 2.1 Model Penelitian



Keterangan :

ROA = *Return on Asset*

CP = *Cash position*

DER = *Debt to equity ratio*

Institutional Ownership = Struktur kepemilikan saham perusahaan yang sebagian dimiliki oleh pihak institutional.

Asset Growth = Pertumbuhan aset perusahaan tiap tahun.

DPR = *Dividend Payout Ratio*

UMMN