

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kerangka Teoritis

2.1.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2008 : 281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2001:265).

Kebijakan mengenai dividen mengacu kepada pilihan perusahaan apakah akan membagikan dividen dalam bentuk kas ataupun dalam bentuk lainnya, berapa besaran dividen yang akan dibagikan, dan seberapa sering dividen akan dibagikan. Kebijakan dividen perusahaan dapat berubah-ubah sepanjang waktu sesuai dengan pertimbangan perusahaan pada waktu itu dan berbeda antar satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Dalam melaksanakan kebijakan dividennya,

perusahaan dapat menggunakan satu dari alternatif kebijakan dividen mengenai pola pembayaran dividen berikut:

a) Rasio pembayaran dividen konstan

Dalam kebijakan ini, *dividend payout ratio* yang ditetapkan perusahaan konstan dari tahun ke tahun. Akan tetapi, walaupun *dividend payout ratio* konstan, umlah nominal dividen per saham akan berfluktuasi sesuai dengan variasi pendapatan setelah pajak perusahaan.

b) Dividen per saham konstan

Kebijakan ini merupakan kebalikan dari kebijakan rasio pembayaran dividen konstan. Dalam kebijakan ini, perusahaan menetapkan besaran dividen per saham yang konstan dari tahun ke tahun. Jadi, walaupun pendapatan setelah pajak perusahaan mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, akan tetapi besarnya dividen per saham yang dibagikan perusahaan akan tetap sama.

c) Dividen kecil dan teratur plus ekstra akhir

Dalam kebijakan ini, perusahaan membagikan dividen yang kecil untuk tiap lembar sahamnya secara teratur. Apabila nantinya pada akhir tahun laba perusahaan mengalami peningkatan maka terdapat ekstra dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

2.1.2. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (Sartono, 2008) :

1. *Dividend Irrelevance Theory* (ketidakrelevanan dividen)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

2. *The Bird in Hand Theory*

Teori ini sependapat dengan Gordon dan Lintner yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

3. *Tax Pteferance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi.

Selain teori diatas terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah (Brigham, 1999) :

1. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Di dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan nirmal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan norma diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2. *Clientele Effect*

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

2.1.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen : (Sartono, 2008)

(1) Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataanya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal dimasa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

(2) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

(3) Kemampuan Meminjam

Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar akan

memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

(4) Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* (pajak yang lebih tinggi) dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividen payout ratio* yang rendah. Dengan *dividend payout ratio* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

(5) Stabilitas Dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

2.1.4. Pola Pembayaran Dividen Tunai

Menurut Sartono (2008) ada beberapa pola pembayaran dividen yang digunakan antara lain :

1. Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan ini merupakan pola pembagian dividen perlembar saham yang dibayarkan dalam rupiah yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan/keuntungan perlembar sahamnya berfluktuasi.

Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan permanen, barulah besaran dividen perlembar saham dinaikkan. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen perlembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan lebih baik, maka akan membagikan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Sebaliknya jika kondisi keuangan perusahaan memburuk maka yang dibayarkan hanya sebesar dividen minimal saja. Namun jika dividen ekstra ini dibayarkan terus-menerus kepada investor, maka tujuan pembagian dengan menggunakan pola ini tidak akan tercapai karena investor cenderung akan mengharapkan dividen ekstra ini.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan
Kebijakan ini menggunakan *dividen payout ratio* sebagai standarnya, sehingga besarnya dividen akan berfluktuasi sesuai dengan laba yang diperoleh perusahaan.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel
Pola pembayaran ini merupakan pola yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan tiap bulan.

2.1.5. Syarat Pembayaran Dividen

Jika suatu perusahaan mempertimbangkan pembagian dividen, ada dua persyaratan utama yang harus dipenuhi, yaitu :

1. Legalitas Dividen

Legalitas dividen dapat ditentukan dengan melihat hukum suatu negara yang berlaku. Sebagai contoh, hukum disuatu negara yang ada menekankan pada solven atau tidaknya suatu perusahaan sebelum perusaah mengadakan pembagian dividen dan ada yang menekankan bahwa pembagian dividen tidak boleh melebihi nilai wajar dari aset neto, bahkan ada yang menggunakan kombinasi keduanya.

2. Kondisi Keuangan

Pengelolaan perusahaan yang baik memerlukan perhatian yang lebih daripada legalitas pembagian dividen. Pertimbangan harus diberikan pada kondisi ekonomi tertentu, terutama likuiditas. Jadi, sebelum dividen

diumumkan manajemen harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Para direktur juga harus mempertimbangkan pengaruh inflasi dan biaya pengganti sebelum melakukan komitmen dividen.

2.1.6. Kendala Pembagian Dividen

Kendala-kendala dalam pembagian dividen :

1. Perjanjian Kredit atau Surat Pengakuan Utang

Perjanjian kredit biasanya membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan sebelum pinjaman dilunasi. Disamping itu perjanjian kredit sering kali mensyaratkan bahwa tidak ada dividen yang tidak dapat dibagikan kecuali rasio lancar, rasio kemampuan membayar bunga dan rasio-rasio pengaman lainnya melebihi batas minimum yang ditetapkan.

2. Ketidalcukupan Laba

Pembagian dividen tidak boleh melebihi laba ditahan pada pos neraca. Pembatasan ini disebut *impairment of capital rule*, dirancang untuk melindungi kreditur. Tanpa peraturan tersebut, suatu perusahaan yang tengah dilanda masalah mungkin mendistribusikan sebagian besar asetnya kepada pemegang saham dan membiarkan kreditur membatasi sendiri persoalannya.

3. Ketersediaan Dana

Dividen tunai hanya dapat dibagikan dengan ketersediaan uang tunai.

Jadi, kekurangan uang tunai di bank dapat membatasi pembagian dividen.

Akan tetapi, hal ini biasanya diatasi bila perusahaan dapat memperoleh pinjaman.

4. Denda Pajak Atas Penimbunan Laba yang Tidak Wajar

Untuk mencegah agar orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak membuat peraturan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar.

2.2. Pengertian Profitabilitas

Menurut Arilaha (2009), berpendapat bahwa profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Dari pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh dari perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Profitabilitas adalah pengembalian atas investasi modal yang merupakan indikator penting atas kekuatan perusahaan dalam jangka panjang dan berguna untuk analisis likuiditas jangka pendek (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2010).

Brigham and Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan hutang relatif kecil.

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian

besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki sumber dana dari dalam yang lebih sehingga tidak perlu menggunakan hutang banyak. Selain itu, dengan bertambahnya laba ditahan, maka rasio hutang dengan sendirinya akan lebih kecil.

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan rugi-laba perusahaan. Berdasarkan kedua laporan keuangan tersebut akan dapat ditentukan hasil analisis sejumlah rasio dan selanjutnya rasio ini digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan.

Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, *assets*, maupun modal sendiri. Jadi hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolok ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Laporan keuangan seperti neraca, laporan rugi-laba dan *cash flow* dianalisis dengan menggunakan alat analisis yang sesuai dengan kebutuhan analisis. Alat analisis keuangan antara lain : analisis sumber dan penggunaan dana, analisis perbandingan, analisis *trend*, analisis *leverage*, analisis *break even*, analisis rasio keuangan dan lain-lain.

Rasio merupakan salah satu metode untuk menilai kondisi keuangan perusahaan berdasarkan perhitungan-perhitungan rasio atas dasar analisis kuantitatif, yang menunjukkan hubungan antara satu unsure dengan unsure lainnya dalam laporan rugi-laba dan neraca. Disamping itu juga, dipergunakan rasio-rasio finansial perusahaan yang memungkinkan untuk membandingkan rasio suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis atau dengan rasio rata-rata industri.

Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Sartono (2008) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, maka profitabilitas sebagai berikut :

1. Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*) yang dihitung dari laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Perhitungannya dapat dilakukan sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan}}$$

Dimana semakin tinggi net profit margin, maka semakin baik operasi perusahaan.

2. Hasil pengembalian modal (*return on assets*) dengan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan perhitungannya adalah semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan perusahaan.

3. Hasil pengembalian modal sendiri (*return on net worth*) merupakan rasio bersih setelah pajak terhadap modal sendiri mengukur tingkat pengembalian dari pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4. ROI (*Return On Investment*) menunjukkan seberapa banyak laba yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

2.3. Pengertian *Leverage*

Bambang Riyanto (2011) menyatakan bahwa solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan membayar semua hutang-hutangnya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang mana ini berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang secara sistematis.

Suharli (2007) terdapat dua macam *leverage* perusahaan, yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. *Leverage* operasi menunjukkan seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi perusahaan, sedangkan *leverage* keuangan adalah penggunaan hutang yang menunjukkan sampai seberapa jauh hutang dan ekuitas digunakan dalam struktur modal perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan

tersebut dilikuidasi. Rasio ini berhubungan dengan keputusan pendanaan dimana perusahaan lebih memilih pembiayaan hutang dibandingkan modal sendiri. Jenis Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio (DER). Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya hutang yang harus dibayarkan perusahaan.

2.4. Pengertian *Growth*

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat menunjukkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Maria Ulfa (2009) menyatakan bahwa *growth* merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan asset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu pertimbangan para investor dalam menanamkan investasinya. Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi diharapkan akan memberikan profitabilitas yang tinggi di masa depan, diharapkan laba lebih persisten, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Menurut Islamiyah (2012) menyatakan bahwa *growth* (pertumbuhan perusahaan) memiliki hubungan negatif dengan dividen. Hal ini bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan berhubungan secara negatif dengan pembayaran dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan meningkat kebutuhan perusahaan untuk membiayai ekspansinya. Perusahaan yang

berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun.

Alat ukur pertumbuhan perusahaan yang digunakan pada penelitian ini adalah pertumbuhan asset. Asumsinya adalah perusahaan yang sedang bertumbuh menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan pengembangan usaha. Hal ini dapat dilihat dari perubahan asset perusahaan. *Growth* dapat dihitung dengan menggunakan persentase kenaikan atau penurunan total asset perusahaan dari suatu ke periode berikutnya .

2.5. Insider Ownership

Insider Ownership merupakan presentase saham yang dimiliki manajemen.

Dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Menurut Bringham (2006) pengertian *insider ownership* adalah sebagai berikut :

“ presentase kepemilikan yang berkaitan dengan saham dan opsi yang dimiliki manajer dan direksi perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawan. Secara matemati, nilai kepemilikan manajerial ini diperoleh dari presentase saham perusahaan yang dimiliki dewan direksi dan komisaris.”

Insider ownership diukur dengan membagi total saham yang dimiliki komisaris dan direksi terhadap total saham.

2.6. Penelitian Terdahulu

Tabel 1.

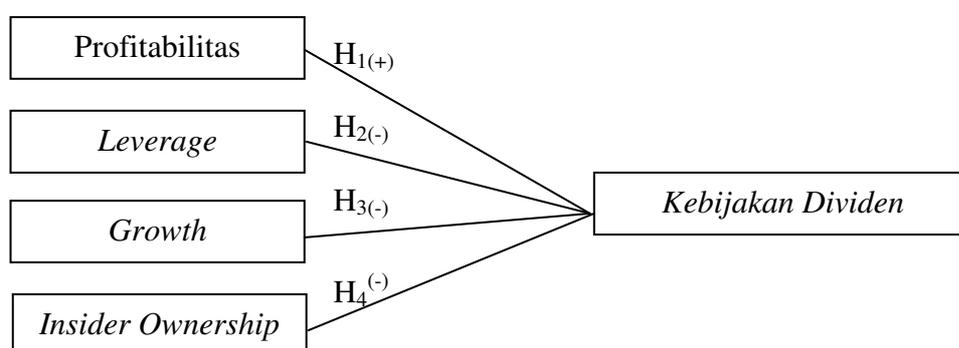
Ringkasan penelitian terdahulu

No	Peneliti	Masalah yang diteliti	Hasil
1	Hatta (2002)	Menguji bagaimana pengaruh pertumbuhan asset, insider ownership, free cash flow dan Ukuran perusahaan terhadap DPR	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara ketiga variabel lainnya yaitu insider ownership, free cash flow dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
2	Heti (2006)	Menguji pengaruh <i>insider ownership</i> , <i>institutional ownership</i> , <i>dispersion of ownership</i> , dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen	<i>Insider ownership</i> berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen, <i>institutional ownership</i> , tingkat pertumbuhan dan risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, serta <i>dispersion of ownership</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3	Arilaha dan (2009) Islamiyah	Menguji pengaruh <i>free cash flow</i> , profitabilitas,	Profitabilitas berpengaruh positif

		likuiditas, dan <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen	dan signifikan, sedangkan likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividend an <i>leverage</i> berpengaruh negatif.
4	Sariwati (2011)	Menguji bagaimana pengaruh <i>insider ownership</i> , <i>free cash flow</i> , dan profitabilitas terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)	Bahwa <i>insider ownership</i> dalam perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, sedangkan profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap DPR.

2.7. Kerangka Penelitian dan Pengembangan Hipotesis

Kerangka penelitian ini disusun berdasarkan variabel-variabel penelitian yaitu :



Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dapat diketahui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama

periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan menggunakan Profitabilitas, *Leverage*, *Growth* dan *Insider Ownership* terhadap Kebijakan Dividen. Dari hubungan analisis penilaian Profitabilitas, *Leverage*, *Growth* dan *Insider Ownership* terhadap Kebijakan Dividen tersebut, jika kebijakan dividen perusahaan itu bagus, semakin tinggi deviden maka semakin besar membayar dividen. Sehingga pada tahap akhir penelitian akan dilihat kecenderungan terhadap perubahan yang akan terjadi. Dari hasil perhitungan antara Profitabilitas, *Leverage*, *Growth* dan *Insider Ownership* dapat dilihat dari segi mana perusahaan mampu memperoleh penilaian yang baik dan juga penilaian yang masih kurang baik dan juga dapat diketahui bagaimana pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.

2.6.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Islamiyah (2012) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut Partington (1989) dalam Arilaha (2009), rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko

apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk mendorong dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Profitabilitas mutlak diperlukan perusahaan apabila hendak membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Suharli (2007) dan Arilaha (2009), Hatta (2002) yang terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Namun dalam penelitian Raharja (2007) dan Prihantoro (2003) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.6.2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan signal perusahaan bagi investor.

Menurut Bringham dan Enhardt (dalam Suharli dan Harahap, 2004) semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah

dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Prihantoro, 2003). Namun, bertentangan dengan Suharli dan Harahap (2004) dimana *leverage* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen.

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.6.3. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Sulistiyowati., *et al* (2010) menyatakan bahwa *growth* (pertumbuhan perusahaan) memiliki hubungan negatif dengan dividen. Hal ini bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan berhubungan secara negatif dengan pembayaran dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan meningkat kebutuhan perusahaan untuk membiayai ekspansinya. Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Penelitian Suharli dan Harahap (2004), Marpaung dan Hadianto (2009), Prihantoro (2003), Raharja

(2007) serta Hatta (2002) tidak menemukan adanya pengaruh antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen.

H₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.6.4. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Di dalam perusahaan terdapat kepemilikan orang dalam perusahaan yang terlibat secara langsung dengan informasi perusahaan dan disebut dengan *Insider Ownership*, yaitu pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan yang mempunyai akses langsung terhadap informasi di dalam perusahaan (Sariwati, 2011).

Pendapat lain yang dikemukakan oleh Demsey dan Laber (1992) seperti dikutip Heti (2006) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring perusahaan yang berarti perusahaan cenderung membayar dividen tinggi jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi dimasa depan yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen.

Hasil penelitian Sariwati (2011) menunjukkan variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR),

sedangkan Heti (2006) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H₄ : *Insider Ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen