

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

#### A. Landasan Teoritis

##### 1. *Institutional Ownership*

###### a. Konsep Teori Keagenan

Masalah agensi dikemukakan pertama kali oleh Fama (1986), yakni timbul kerana pemisahaan antara pemilik (*principal*) dan pengelola (*manager/agent*). Manajer memiliki kepentingan (*interest*) pribadi dan kepentingan pribadi ini sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan, dan banyak keputusan manajer yang justru lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham.

###### b. Penyebab Teori Keagenan

Penyebab konflik keagenan Antara lain adalah:

- (1) Penggunaan arus kas bebas (*free cash flow*) pada aktifitas yang tidak menguntungkan.
- (2) Peningkatan kekuasaan manajer dalam melakukan *over investment*.
- (3) Perbedaan keputusan investasi antara investor dan manajer.

Menurut Crutchley dan Hansen (1999) investor memilih risiko tinggi untuk mendapatkan return tinggi, sedangkan manajer memilih risiko rendah untuk mempertahankan posisi atau sebaiknya didalam perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- (4) Manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan kepemilikan kurang dari 100% saham menyebabkan masalah keagenan karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, mereka tidak akan hanya berkonsentrasi pada maksimisasi kemakmuran pemegang saham.
- (5) Penunjukkan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan serta *insider ownership* yang kecil.

c. Mekanisme untuk mengurangi Masalah Agensi:

Menurut Zaenal Arifin (2006:60), mekanisme untuk mengurangi agensi antara lain sebagai berikut:

(1) Mekanisme control dengan *Monitoring*

Ada beberapa mekanisme untuk mengurangi biaya agensi. Berikut adalah mekanisme-mekanisme kontrol yang dapat dipakai untuk mengurangi masalah agensi.

(a) Pembentukan Dewan Komisaris

Morck, Seleifer, dan Vishny dalam Zaenal Arifin (2006:61) Menemukan bahwa dewan komisaris mendorong terjadinya pergantian manajer puncak ketika kinerja buruk perusahaan memang kesalahan manajemen.

(b) Pasar *Corporate Control*

Pasar *corporate control* adalah *takeover* (pengambilalihan). Akan tetapi mekanisme tersebut masih mengundang beberapa pertanyaan karena memerlukan biaya relatif mahal, akuisisi sebenarnya justru meningkatkan biaya agensi jika perusahaan yang mengambil alih

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



membayar terlalu tinggi, dan pengambilalihan memerlukan adanya pasar modal yang likuid.

(c) Pemegang saham besar

Pemegang saham besar memang efektif mengurangi masalah agensi namun mekanisme ini juga menimbulkan banyak biaya, dan timbulnya kekuasaan pemegang saham besar yang cukup berpengaruh sehingga sangat mungkin digunakan untuk memutuskan sesuatu yang menguntungkan kepentingan pribadinya dan bertentangan dengan kepentingan investor atau *stakeholder*.

(d) Kepemilikan Terkonsentrasi

Scleifer dan Visshny dalam Zaenal Arifin (2006:65) mengemukakan jika kontrol dapat dipegang oleh semakin sedikit investor maka semakin mudah kontrol tersebut dijalankan

(e) Pasar Manajer

Fama dalam Zaenal Arifin (2006:65) menyatakan bahwa masalah agensi akan sangat berkurang dengan sendirinya karena manajer akan dicatat kinerjanya oleh pasar manajemen yang baik yang ada dalam perusahaan sendiri maupun yang berasal dari luar perusahaan. Namun mekanisme ini tidak dapat sepenuhnya berjalan karena pasar manajer bukan merupakan pasar yang sempurna.

(2) Mekanisme kontrol dengan peningkatan kepemilikan manajer

Teori struktur kepemilikan Jensen dan Meckling mengisyaratkan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajer dengan nilai perusahaan. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(3) Mekanisme Kontrol dengan *Bonding*

Manajer harus menunjukkan kepada pemegang saham bahwa dia telah melakukan upaya menahan diri (*bonding*) untuk tidak menciptakan peluang melakukan penyimpangan-penyimpangan dengan cara memperkecil dana yang dapat disimpangkan, yaitu *free cash flows*.

(a) *Bonding* dengan meningkatkan hutang

(b) *Bonding* dengan Meningkatkan Dividen

(4) Tingkat Risiko

Crutchley dan Hansen, (1999), membuktikan adanya hubungan positif antara risiko dengan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan.

(5) Kebijakan Insentif

Menurut Brigham dan Daves (2010), manajer dapat dimotivasi untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham melalui pemberian insentif berupa imbalan atas kinerja yang baik dan hukuman atas kinerja yang buruk.

*Institutional Ownership* adalah presentase saham yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan lain. Hasil studi Moh'd, et.al (1998) seperti dikutip Wiyono (2013) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham di antara pemegang saham dari luar salah satunya adalah *institutional ownership*, yang dapat mengurangi biaya-biaya dalam masalah keagenan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen, maka penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan. Tingkat kepemilikan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional, sehingga dapat mengurangi perilaku *oportunistik* manajer.

Menurut Crutchley, et.al (1999), kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha mengurangi mekanisme kendali konflik keagenan yang berlebihan.

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\sum \text{Saham Institutional}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

## 2. Dividen

### a. Pengertian Dividen

Menurut Asnawi dan Wijaya (2005:133) Dividen merupakan bagian pendapatan yang diterima oleh pemegang saham. Biasanya perusahaan membagi dividen setelah mendapatkan laba akhir (*EAT*). Bagian laba akhir yang tidak dibagikan, diakumulasi menjadi saldo laba (*Retained Earning*), sebagaimana tertera pada neraca. Dalam kondisi khusus, misal perusahaan mengalami rugi, atau dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari *EAT* yang didapat, maka dividen dapat dibayar menggunakan R/E. Tentunya akumulasi saldo laba akan berkurang, demikian dengan modal perusahaan. Dividen dibayar pada umumnya berupa kas (*cash dividend*), namun dapat juga berbentuk saham (*stock dividend*). Jika tidak dinyatakan maka dividen yang dibayar berbentuk kas.





Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan emiten kepada pemegang sahamnya. Dividen adalah distribusi, yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (Andriyani, 2008 :15). Walaupun perusahaan dapat membagikan dividen dalam bentuk saham ataupun bentuk lainnya, akan tetapi para pemegang saham lebih menginginkan dividen dibagikan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) karena akan mengurangi ketidakpastian atas investasi yang mereka lakukan.

#### **b. Jenis-Jenis Dividen**

Ada beberapa jenis kebijakan dividen menurut Kieso, Weygand & Warfield (2011) yang digolongkan menjadi beberapa bentuk, yaitu :

##### (1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan bentuk dividen yang paling wajib digunakan oleh pihak perusahaan. kewajiban lancar untuk hutang dividen diakui pada tanggal pengumuman dividen. Kewajiban ini dihapus ketika cek dividen dikirimkan kepada para pemegang saham.

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

Dividen properti merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang dibayarkan dengan aktiva selain kas. Seringkali aktiva yang akan didistribusikan adalah sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, perusahaan memindahkan hak kepemilikannya dalam sekuritas tersebut kepada para

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



pemegang saham. Dividen properti biasanya hanya terjadi dalam perseroan yang bersifat tertutup. Dividen harta dinilai dengan nilai terbawa (*carrying value*), jika nilai pasar yang wajar tidak dapat ditentukan.

### (3) Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan.

### (4) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan pembagian dividen bukan dalam bentuk uang tunai, namun dengan memberikan dalam bentuk lembar saham. Jadi pembagian *stock dividend* akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki *shareholders*.

Perusahaan sering kali membayar *stock dividend* sebagai pengganti atau pelengkap dividen kas. Dividen saham memungkinkan perusahaan untuk tetap menggunakan aktiva bersih yang dihasilkan dari laba bersih dan bersamaan dengan itu menawarkan tambahan saham kepemilikan kepada pemegang saham.

## c. Langkah-langkah Pembayaran Dividen

Pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen (Ang, 1997). Adapun rincian tanggal yang diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

### (1) Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran



dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen regular. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**3) Tanggal pencatatan (*date of record*)**

Tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham.

Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

**4) Tanggal *cum-dividend***

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

**4) Tanggal *ex-dividend***

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

**5) Tanggal pembayaran (*payment date*)**

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai, dividen saham).

**d. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang akan menentukan keputusan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

perusahaan mengenai laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen pada akhir tahun atau akan ditahan untuk menambah modal perusahaan dalam rangka pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito, 2010).

Kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi dan kepentingan perusahaan disisi yang lain. Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting.

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hal para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan.

Dalam teori investasi pada pasar uang dan pasar modal, investor akan melakukan pembelian saham atau menjual saham bergantung pada apakah *return* saham lebih besar hasilnya dibandingkan dengan deposito atau bunga obligasi. Jadi penilaian layak tidaknya investor memegang saham akan dilihat apakah *return* (perubahan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



harga saham) lebih menguntungkan. Faktor fundamental merupakan faktor-faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan (emiten) yang meliputi faktor manajemen, organisasi, sumber daya manusia, dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan ditunjukkan dalam laporan posisi keuangan (seperti laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan).

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting bagi perusahaan yang sudah *go public* dari beberapa kebijakan keuangan perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Per Share* (DPS) merupakan alat untuk menganalisis dan menghitung kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen.

#### e. Bentuk Kebijakan dalam Pembayaran Dividen

Ada empat bentuk kebijakan pembayaran dividen (Priyo, 2013:17), yaitu sebagai berikut:

##### (1) Kebijakan dividen yang stabil.

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahun relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

##### (2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus



jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan baik, perusahaan akan membagikan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Jika kondisi memburuk, maka yang dibayarkan hanya dividen minimalnya saja.

(3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.

Jika kebijakan ini yang dipakai oleh perusahaan, ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

(4) Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan setiap tahunnya. Setiap perusahaan pasti memiliki bentuk kebijakan yang berbeda dalam melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Bentuk kebijakan dalam pembayaran dividen tersebut tergantung dengan kondisi keuangan dan keuntungan yang diperoleh perusahaan serta kebijakan finansial yang ditetapkan di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertambahan di masa yang akan datang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 2011).

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen akan berfluktuasi dari satu periode ke periode lainnya seiring dengan jumlah peluang yang diterima perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen maka diharapkan perusahaan tersebut akan memiliki nilai yang tinggi di mata investor. Selain itu dengan pembayaran dividen yang terus menerus, perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**f. Teori-Teori Mengenai Kebijakan Dividen**

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan deviden. Berikut ini diuraikan teori tentang kebijakan deviden dari berbagai sumber :

*(1) Residual Dividend Theory*

Teori dividen yang dinamakan *residual dividend theory*, seperti yang dikutip dari Keown, Martin, Petty dan Scott Jr. (2011), menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan jumlahnya harus sama dengan jumlah modal yang tersisa setelah alokasi untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. Apabila proyek atau investasi yang ditargetkan perusahaan menjanjikan *return* lebih besar dari pada *required return*, maka investor lebih senang jika perusahaan menahan kas dari pada memberikannya sebagai dividen. Begitu pula sebaliknya. Lebih lanjut, Keown, Martin, Petty dan Scott Jr. (2011), memberikan kesimpulan bahwa pada teori ini,

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh:

- C** Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
- a. Kesempatan investasi perusahaan,
  - b. Campuran struktur modal, dan
  - c. Ketersediaan dari modal yang dihasilkan sendiri atau internal (*internally generated capital*)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Kebijakan dividen adalah pengaruh yang pasif karena tidak memiliki pengaruh langsung pada harga pasar saham (Atthar, 2012:26). Teori diatas menyatakan bahwa dividen akan dibagikan bila perusahaan memiliki dana sisa (residu), dan apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa tersebut maka tidak akan ada pembagian dividen. Keputusan dividen adalah residual karena perusahaan lebih cenderung membiayai investasinya dengan pendanaan internal dari laba ditahan (*retained earnings*) dibandingkan pendanaan eksternal (hutang atau saham). Karena pendanaan internal tentu saja jauh lebih murah, dan tidak akan ada percampuran dari pihak perusahaan lain, baik dari dalam maupun dari luar perusahaan.

## (2) *Clientele Effect Theory*

Teori mengenai *clientele effect* menjelaskan bahwa setiap investor memiliki pemikiran serta preferensi yang berbeda-beda atas *return* dalam investasi saham (Keown, 2011). Investor baik secara individu maupun institusional yang memiliki kebutuhan yang mendesak akan dana lancar lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang memberikan pembayaran dividen (kas) yang tinggi. Sedangkan bagi investor lainnya, terutama bagi pihak-pihak yang ingin menghindari pajak, akan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang memberikan dividen yang rendah namun dengan *capital gain* yang besar.



Dalam teori ini menurut Atthar (2012:27) menyatakan bahwa jika perusahaan membagikan dividennya, maka akan mengurangi sumber pendanaan perusahaan tersebut dengan demikian, perusahaan harus mencari sumber dana yang baru dalam bentuk hutang (*debt*). Investor akan secara langsung menyesuaikan jenis investasi dengan kebijakan dividen perusahaan yang bersangkutan. Investor yang menyukai kas, cenderung akan memilih perusahaan yang akan melakukan pembagian dividen dalam jumlah besar, sedangkan investor yang lebih menyukai *capital appreciation* tentu saja akan memilih berinvestasi pada saham yang mengalami kenaikan harga, jadi perusahaan dengan kebijakan dividen yang ditentukan akan memiliki investor (*client*).

### (3) *Bird In The Hand Theory*

*Bird in the hand theory* merupakan teori yang memiliki keyakinan bahwa pendapatan dividen memberikan nilai yang lebih tinggi kepada investor dibandingkan pendapatan *capital gain* (Asnawi, 2015:136) karena dividen lebih bernilai dan lebih pasti dari pada *capital gain*.

Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

### (4) *Signaling Theory*

Perubahan dalam kebijakan dividen dapat dijadikan investor sebagai sinyal mengenai keadaan keuangan perusahaan, Kenaikan dividen yang melebihi perkiraan dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa manajemen memprediksikan kenaikan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

laba yang signifikan di masa depan, begitu pula sebaliknya. Hal ini berdasarkan pada *signaling theory*.

Beberapa penelitian yang memperkenalkan model persinyalan didalam kebijakan dividen perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa dividen berisi informasi mengenai tingkat keuntungan sekarang maupun di masa yang akan datang.

*Signaling hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan sinyal adanya informasi asimetris, yang artinya bahwa dividen tersebut dapat mengubah ekspektasi perusahaan atas keuntungan di masa yang akan datang dan membuat perubahan atas harga saham biasa.

*Signaling theory* ini juga mengatakan bahwa penurunan dividen terlihat dengan manajemen yang tidak optimis terhadap kemajuan perusahaan dan akan memberikan sinyal negatif bagi pasar sebaliknya, peningkatan dividen menunjukkan bahwa manajemen yakin akan prospek masa depan perusahaan dan merupakan sinyal yang direspon positif oleh pasar.

#### (5) *Tax Preference Theory*

*Capital gain* yang dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki nilai pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Sebaliknya, jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Pajak atas *capital gain* akan dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Investor yang hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen (Rachmad, 2013:20). Jadi investor akan meminta tingkat



keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki dividen *yield* yang tinggi dari pada saham dengan dividen *yield* yang rendah. Berdasarkan teori *tax preference*, investor mungkin menyetujui menahan laba dari pada menerima pembagian dividen karena alasan yang berkaitan dengan pajak. Perlakuan yang menguntungkan dari *capital gain* melebihi dividen akan mengarahkan investor untuk lebih memilih pembayaran yang lebih rendah dari pada pembayaran dividen dalam jumlah yang lebih tinggi.

Terdapat beberapa teori lain yang terkait dengan dividen dalam penelitian Estika Maulida Priyo (2013:20-22), yaitu :

(1) *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan memiliki sumber dana internal yang berlimpah dan asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan (Myers,1984).

Perusahaan tergantung pada *internal funds* karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada (Priyo, 2013:21). Perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang lebih diutamakan adalah utang daripada emisi saham.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## (2) Agency Cost Theory

Teori Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Priyo (2013:21) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik di antara keduanya. Hal ini lebih disebabkan antara lain karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham. Hubungan keagenan merupakan salah satu sebab adanya suatu konflik-konflik keagenan dapat dikurangi dengan pengawasan, pengontrolan dan mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Mekanisme tersebut menimbulkan biaya-biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*).

## (3) Free Cash Flow Hipotesis

*Free Cash Flow Hipotesis* (Jensen, 1968) dalam Priyo (2013:22) yang menekankan pada isu *agency* dengan alasan bahwa manajer dapat meningkatkan kemakmuran dengan mengorbankan pemegang saham dengan menginvestasikan *free cash flow* pada peluang investasi yang tidak menguntungkan dari pada dengan membayar deviden untuk *free cash flow* untuk deviden, pembelian kembali saham, dan lain-lain tekanan pasar untuk mengendalikan perusahaan akan mendorong para manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham.

### g. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Asnawi dan Wijaya (2015:137) yaitu :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Institus Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### (1) Kendala secara legal

Kendala secara legal ini diartikan tidak seluruhnya (modal) dapat dibagikan menjadi dividen. Jika diperhatikan komposisi modal (dalam neraca) terdiri dari nilai par, agio/disagio dan saldo laba (*retained earning*). Besaran dividen yang diperkenankan adalah seluruh saldo laba.

### (2) Kendala kontraktual (*contractual constrain*)

Kendala yang dibuat oleh pemegang utang, untuk menghalang-halangi besarnya laba yang dapat dibagikan menjadi dividen. hal ini untuk menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan kewajibannya membayar utang.

### (3) Kendala internal (*internal constrain*)

Kendala internal lebih merujuk kepada kemampuan perusahaan dalam hal memenuhi pembayaran dividen itu sendiri. Dalam hal ini, merujuk kepada kemampuan likuiditas yang dimiliki perusahaan

### (4) Pertumbuhan

Pertumbuhan memerlukan dana untuk membiayainya. Dengan demikian, laba yang diperoleh dapat digunakan untuk dua alternative: investasi atau dibagikan. Kedua alternatif ini dapat bersifat substitusi mutlak, tetapi dapat juga dijalankan secara bersama, di mana masing-masing mendapatkan proporsinya.

Setiap perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor di atas sebelum perusahaan mengambil keputusan dalam menetapkan kebijakan dividen. Faktor- faktor di atas perlu diperhatikan agar perusahaan tidak salah untuk mengambil keputusan dalam menetapkan kebijakan dividen karena kesalahan dalam menetapkan kebijakan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

dividen tentunya akan dapat merugikan para pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

### 3 Profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba selama satu periode produksi. Ada dua laba dalam laporan keuangan yakni laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Taxes; EBIT*) dan laba bersih/akhir (*Earning After Tax; EAT*). EBIT sering juga disebut laba operasi (*operating profit*), laba yang didapat dari hasil operasi perusahaan.

EBIT dikenal sebagai laba perusahaan. Jadi, untuk membandingkan antar perusahaan sebaiknya menggunakan EBIT. EAT adalah bagi pemegang saham. EAT menunjukkan laba yang tersisa, setelah seluruh kewajiban (operasional dan keuangan) dijalankan.

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham, 2011). Untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditor, pemilik perusahaan dan terutama pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Dalam kegiatan operasional perusahaan, profit merupakan elemen penting dalam menjamin kelangsungan perusahaan. Dengan adanya kemampuan memperoleh laba dengan menggunakan semua sumber daya perusahaan maka tujuan-tujuan perusahaan akan dapat tercapai. Pengguna semua sumber daya tersebut memungkinkan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi. Laba merupakan hasil dari pendapatan oleh penjualan yang dikurangkan dengan beban pokok penjualan dan beban-beban lainnya.

Tujuan penggunaan profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



5. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

6. Untuk mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk:

- 1) Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
- 3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
- 4) Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
- 5) Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

Mengenai rasio-rasio profitabilitas sebagaimana yang diutarakan, menurut Asnawi (2015: 26), dapat dilihat pada uraian sebagai berikut:

#### 1. Margin Keuntungan (*Profit Margin*)

Sebagai pembanding biasanya adalah penjualan (*sales*), aktiva atau modal sendiri (*ekuitas*). Jika pembandingnya *sales*, dikenal sebagai margin laba (*Profit Margin*).

Ada dua margin laba yakni margin laba kotor (*Gross Profit Margin*) dan margin laba bersih (*Net Profit Margin*). Biasanya jika disebutkan hanya *Profit Margin*, itu merujuk kepada *Net Profit Margin*.



Untuk *Gross Profit Margin*, merupakan laba yang didapat dari selisih harga jual dan harga pokok penjualan (HPP). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok}}{\text{Penjualan}} = \frac{\text{Sales} - \text{COGS}}{\text{Sales}}$$

Untuk *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan laba yang didapat setelah penerimaan (sales) dikurangi seluruh biaya, atau laba akhir. Dengan demikian ini menunjukkan hasil bersih yang diterima bagi pemegang saham.

*Profit Margin* merupakan ukuran yang penting, sebagai petunjuk awal yang menggambarkan ‘daya tarik’ suatu usaha. Biasanya calon investor akan mencari informasi awal perkiraan profit margin suatu bisnis.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Akhir}}{\text{Penjualan}} = \frac{\text{EAT}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba.

## 2. Tingkat Pengembalian

Rasio laba lain yang sering dipakai adalah laba untuk aktiva (*Return On Assets*; ROA) dan laba untuk pemegang saham (*Return On Equity*; ROE). ROA menunjukkan laba bagi perusahaan; dengan demikian, laba akhir (EAT) dibagi dengan aktiva total. ROE menunjukkan laba bagi pemegang saham, dengan demikian laba akhir (EAT) dibagi dengan modal sendiri. Sebelumnya; telah dikatakan bahwa laba perusahaan ditunjukkan oleh EBIT. Karenanya ada dua pengukuran ROA; yakni :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



$$\text{Return On Assets}_1 = \frac{EBIT}{TA}$$

$$\text{Return On Assets}_2 = \frac{EAT}{TA}$$

semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba.

$$\text{Return On Equity} = \frac{EAT}{TE}$$

semakin besar rasionya semakin bagus karena dianggap kemampuan perusahaan yang efektif dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba.

Untuk membandingkan dua perusahaan, maka sebaiknya menggunakan ROA. Jika menggunakan ROA<sub>1</sub>; dapat dikatakan sebagai 'firm-ROA' dimana pertimbangan labanya betul-betul laba bisnis/operasi. Jika mempergunakan ROA<sub>2</sub>, dapat dikatakan sebagai 'net-ROA' dimana pertimbangan labanya adalah laba bersih akhir.

Bagi pemegang saham, ukuran laba adalah ROE, dan yang terbaik bagi pemegang saham, adalah ROE yang tinggi.

*Return on assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return on assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan.

Rasio pengembalian investasi (*return on investment*), diperoleh dengan membandingkan laba dengan total aktiva rata-rata. Laba atas investasi adalah rasio yang diperoleh atau hilang pada suatu investasi, relatif terhadap jumlah uang yang diinvestasikan. Jumlah uang yang diperoleh atau hilang tersebut dapat disebut bunga atau laba/rugi. Investasi uang dapat dirujuk sebagai aset, modal, pokok, basis biaya investasi. ROI biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase dan bukan dalam nilai desimal. ROI tidak memberikan indikasi berapa lamanya suatu investasi. Namun demikian, ROI sering dinyatakan dalam satuan tahunan atau disetahunkan dan sering juga dinyatakan untuk suatu tahun calendar atau fiskal. (wikipedia) ROI juga dikenal sebagai tingkat laba (*rate of profit*) atau hasil suatu investasi pada saat ini, masa lampau atau prediksi di masa mendatang. Atau bahasa sederhananya ROI merupakan pengembalian keuntungan atas investasi.

Seringkali kita hanya berfokus pada margin keuntungan atas produk atau jasa, akan tetapi kita seharusnya juga menghitung ROI secara akurat untuk mendapatkan kepastian dan keyakinan bahwa usaha yang dijalankan mampu terus berkembang. Dalam menjalankan bisnis, seorang entrepreneur harus memperhatikan jumlah dana yang harus diinvestasikan dalam mencapai target penjualan, jumlah margin keuntungan yang diperoleh dan bagian dari margin keuntungan tersebut yang akan digunakan untuk mengembangkan bisnis. Apabila investasi yang dilakukan hanya menghasilkan margin keuntungan yang sedikit, maka usaha tersebut akan mengalami kesulitan untuk berkembang di masa yang akan datang dan bahkan dalam jangka panjang akan mengalami kegagalan.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*Return on equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat *profitabilitas* perusahaan sektor perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI digunakan *Return On Equity* (ROE), karena ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan dalam bentuk penyertaan modal sendiri yang ditanamkan oleh pemegang saham.

Rasio ini menggambarkan tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan oleh manajemen, oleh sebab itu akan diperhatikan oleh pemilik modal karena investor jangka panjang sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Dan rasio ini juga menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan pengembalian pada pemegang saham, semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar pada pemegang saham perusahaan.

Penelitian ini menggunakan *Return On Equity* (ROE) sebagai proksi dari Profitabilitas

#### 4. Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan bayar untuk jangka panjang. Rasio ini menjadi komplemen bagi rasio likuiditas. Sebaiknya tentu saja, perusahaan dalam keadaan likuid dan solvabel. Terdapat tiga rasio solvabilitas yang umum. Rasio *pertama*, membandingkan besaran utang total dengan aktiva total. Perbandingan ini dikenal sebagai rasio utang (*Debt Ratio; DR*). selain DR, rasio solvabilitas lain adalah membandingkan utang jangka panjang dengan modal

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

sendiri. Rasio ini dikenal sebagai *Debt-to-Equity Ratio* (DER).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Utang Total}}{\text{Aset Total}} = \frac{D}{A}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} = \frac{D}{E}$$

*Rule of thumb* untuk *Debt Ratio* yakni semakin kecil *Debt Ratio*, tentunya semakin baik, dengan nilai  $DR < 1$ . Jika  $DR > 1$ ; perusahaan dalam keadaan buruk, karena menunjukkan utang  $>$  aktiva dan menunjukkan kondisi perusahaan merugi ( karena modal negatif ).

*Rule of thumb* untuk *Debt to Equity Ratio*, demikian pula, semakin kecil tentunya semakin baik, dengan patokan  $DER = 1$ .  $DER$  sama dengan 1 menunjukkan besaran utang jangka panjang sama besar dengan modal sendiri. Utang semakin kecil dianggap semakin baik karena melihat sisi buruknya yakni beban tetap (beban bunga) yang harus dibayar, juga semakin kecil.

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Menurut Brigham (2011) 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

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

yang akan dibagikan.

Hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Kebijakan *debt* dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik perusahaan yang akan mempengaruhi kurva permintaan dari *debt* yang ditawarkan kepada perusahaan atau permintaan perusahaan akan *debt* (Ang,1997). Perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk investasi dan karenanya, akan cenderung membangun equitas mereka relatif terhadap *debt*. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Ang, 1997). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Ang, 1997).

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan dividen. Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio hutang menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Rasio ketiga, biasanya menunjukkan kemampuan bayar (beban bunga) bagi utang. Kemampuan bayar ini ditunjukkan oleh Laba sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) atau kemampuan kasnya yakni EBIT+depresiasi. Rasio ini biasanya dikenal sebagai *coverage ratio (cov-R)*.

$$Cov - R = \frac{EBIT}{Interest Expense}$$

$$Cov - R = \frac{EBIT + Depresiasi}{Interest Expense}$$

Secara teoritis, EBIT harus lebih tinggi dari beban bunga (*interest*) sehingga *rule of thumb* rasio ini > 1. Jika  $Cov-R < 1$  artinya laba operasi (perusahaan) tidak mampu menutupi beban bunga. Kondisi ini akan menyebabkan laba bagi pemegang saham (*Earning After Taxes; EAT*) negative. Pihak kreditor biasanya sangat berkepentingan terhadap *coverage ratio* ini dan tentunya memiliki standar yang layak.

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai proksi dari Solvabilitas.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Tabel Penelitian Terdahulu**  
**( Research Gap )**

No	Nama Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Lita Kurniawati, Sahala Manalu & Rony Joyo Negoro Octavianus (2015)	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham	Variabel Independen : <i>Institutional Ownership</i>  Variabel Dependen : <i>Institutional Ownership</i>  <i>DPR</i> , Harga Saham	<i>Institutional Ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .  <i>Institutional Ownership</i> berpengaruh positif terhadap Harga Saham.
2	Agus Effendy (2014)	Analisis Pengaruh <i>DER</i> , <i>CR</i> , dan <i>ROE</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel Independen: <i>DER</i> , <i>CR</i> , dan <i>ROE</i>  Variabel Dependen: <i>DPR</i>	<i>DER</i> , <i>CR</i> berpengaruh negative signifikan terhadap <i>DPR</i> .  <i>ROE</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>DPR</i> .
3	Cede Agus Mahaputra & Gusti Putu Wirawati (2014)	Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Perbankan	Variabel Independen: <i>ROA</i> , <i>DER</i> , <i>CR</i> , <i>CP</i> & <i>Size</i>  Variabel Dependen: <i>DPR</i>	<i>ROA</i> , <i>CR</i> , <i>DER</i> secara parsial berpengaruh positif terhadap <i>DPR</i> .  <i>CP</i> & <i>Size</i> tidak berpengaruh pada <i>DPR</i> .

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBIKKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang menyalin sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.

a. Pengujiannya hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengujiannya tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Tabel 2.1 ( Lanjutan )

No	Nama Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
4	Lala Candra Karami (2013)	<i>The Influence Of Leverage And Liquidity On Dividend Policy ( Empirical Study On Listed Companies in Indonesia Stock Exchange Of LQ45 in 2008-2010)</i>	Variabel Independen: <i>Leverage dan Liquidity</i>  Variabel Dependen: <i>Kebijakan Dividen yang diukur dengan dividend payout ratio</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh negative dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sementara <i>liquidity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
5	I Gede Ananditha Wicaksana (2012)	<i>Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia</i>	Variabel Independen: <i>Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets</i>  Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel <i>cash ratio</i> dan <i>return on asset</i> berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan variabel <i>debt ot equity ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang  
 © Halodipita milik BIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)  
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar BIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin BIKKG.



Tabel 2.1 ( Lanjutan )

No	Nama Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
6	Mussa Ipaktri (2012)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial ( <i>Insider Ownership</i> ), Profitabilitas, Likuiditas, dan Arus Kas Bebas. Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Kas yang diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio</i>	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen kas, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen kas, dan arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas.
7	Rizka Arinawati (2011)	Analisis Pengaruh <i>Cash Position, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Company's Growth</i> , dan <i>Collateralizable Assets</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (studi Empiris pada perusahaan non Keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2007-2009)	Variabel Independen: <i>Cash Position, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Company's Growth &amp; Collateralizable Assets</i> . Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Collateralizable assets</i> berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Cash Position, ROE, DER dan Company's Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang  
 Copyright © 2012 by Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**Tabel 2.1 ( Lanjutan )**

No	Nama Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Imam Arifanto (2011)	Analisis Pengaruh <i>Agency Cost</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel Independen: <i>Agency cost, Insider Ownership, Institutional Ownership, Collaterizable Assets, Debt total Assets.</i>  Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Institutional Ownership, Debt Total Assets</i> berpengaruh negative tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio.</i>  <i>Insider Ownership, Collaterizable Assets</i> tidak berpengaruh negative signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio.</i>  <i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio.</i>

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**Tabel 2.1 ( Lanjutan )**

No	Nama Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
6	Christina Heti Tri Rahmawati (2011)	Pengaruh <i>Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</i> Periode 2003-2006	Variabel Independen: <i>Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Growth, dan Risiko Perusahaan.</i>  Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	<i>Insider</i> berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.  <i>Institutional, Growth &amp; Risiko</i> Perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen.  <i>Dispersion of Ownership</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Penelitian hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Penelitian tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**Tabel 2.1 ( Lanjutan )**

No	Nama Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
10	Bram Hadianto & Herlina (2010)	Prediksi Arus Kas Bebas, Utang, Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen	Variabel Independen: <i>FCF, DER, ROA</i>  Variabel Dependen: <i>DPR</i>	<i>FCF</i> terhadap <i>DPR</i> menunjukkan hasil yang tidak signifikan.  <i>DER</i> berpengaruh positif terhadap <i>DPR</i> .  <i>ROA</i> berpengaruh positif terhadap <i>DPR</i> .
11	Eka Sartika Sari (2008)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio	Variabel Independen: <i>Size, Likuiditas, Profitabilitas, Growth &amp; Kepemilikan Institusional</i>  Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Size, Likuiditas</i> berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap <i>DPR</i> .  <i>Profitabilitas, Growth, dan Intitutional Ownership</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>DPR</i> .

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
 © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Tabel 2.1 ( Lanjutan )

No	Nama Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
12	Sisca Christianty Dewi (2008)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>ROA</i> , <i>Size</i> , Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang. Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, <i>ROA</i> secara parsial berpengaruh negative terhadap DPR  <i>Size</i> berpengaruh positif terhadap DPR.
13	Maria Andriyani (2008)	Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Dividen ( Studi Empiris pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)	Variabel Independen: <i>Cash Ratio</i> , <i>DER</i> , <i>IOS</i> , <i>ROA</i> . Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Secara parsial variable independen <i>cash ratio</i> , <i>IOS</i> , <i>ROA</i> berpengaruh signifikan positif terhadap variable kebijakan dividen, sedangkan <i>debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang  
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**Tabel 2.1 ( Lanjutan )**

No	Nama Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Fauz dan Rosidi (2007)	Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan <i>Collateral Assets</i> terhadap Kebijakan Dividen.	<p>Variabel Independen:</p> <p>Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, <i>Collateral Assets</i>.</p> <p>Variabel Dependen:</p> <p><i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>.</p>	<p>Kebijakan Utang dan <i>Collateral Assets</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen,. Sedangkan aliran kas bebas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## C. Kerangka Penelitian

### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### a. Pengaruh Institutional Ownership terhadap Kebijakan Dividen

*Institutional Ownership* adalah presentase saham yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan lain. Hasil studi Moh'd, et.al (1998) seperti dikutip Wiyono (2013) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham di antara pemegang saham dari luar salah satunya adalah *institutional ownership*, yang dapat mengurangi biaya-biaya dalam masalah keagenan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen, maka penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional, sehingga dapat mengurangi perilaku *oportunistik* manajer.

Menurut Crutchley, et.al (1999), kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang lebih rendah.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha mengurangi mekanisme kendali konflik keagenan yang berlebihan.

Heti (2011) dalam penelitiannya yang berjudul *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan*

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006 menyatakan bahwa semakin tinggi *Institutional Ownership* semakin rendah tingkat dividen yang dibagikan.

## b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambil dari keuntungan bersih akan mempengaruhi DPR. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Dengan kata lain semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar juga kemampuan bagi perusahaan untuk membayar dividen.

*Return on equity* (ROE) yang positif menunjukkan bahwa pada suatu periode total ekuitas yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan begitu pula sebaliknya apabila *return on equity* (ROE) negatif berarti total asset yang digunakan tidak menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Tinggi-rendahnya *return on equity* (ROE) sebuah perusahaan tentu saja mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Nilai *return on equity* (ROE) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan/ laba bersih dengan melalui penggunaan ekuitas yang dimiliki dengan persentase yang relatif tinggi. Semakin tinggi nilai *return on equity* (ROE) mengindikasikan bahwa perusahaan memperoleh jumlah keuntungan/ laba bersih yang tinggi pula.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Effendy (2014) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengaruh DER, CR, dan ROE Terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan yang tercatat di BEI periode 2009-2013 menyatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* yang artinya bahwa semakin tinggi nilai ROE maka akan mempengaruhi nilai DPR yang juga semakin tinggi. Karena semakin besar rasio ROE menunjukkan kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan, dengan begitu akan menarik minat investor dan perusahaan sendiri cenderung membagikan dividen. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen.

Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Sebuah perusahaan yang dapat membukukan laba maka perusahaan tersebut dapat memilih untuk menahan laba atau membagikan sebagai dividen. Jika perusahaan membagikan dividen maka pendanaan internal perusahaan akan berkurang. Menurut teori kebijakan dividen "*Bird In the Hand*" investor lebih menyukai dibagikan dividen daripada menunggu pengembalian dari keuntungan modal. Maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



semakin tinggi juga dividen yang dibagikan.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**c. Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Peneliti menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER) karena rasio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditor. Semakin besar rasio *debt to equity ratio* (DER) mengindikasikan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal yaitu kreditor dan semakin besar pula beban biaya hutang atau biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio DER, maka hal tersebut akan berdampak terhadap tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian keuntungan yang diterima akan digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) akan semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman), maka hal tersebut akan mengakibatkan hak para pemegang saham atas dividen perusahaan juga semakin berkurang.

Chang dan Rhee (1990) dalam Rachmad (2013:39) juga menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi. Begitu pula sebaliknya apabila perusahaan mempunyai tingkat hutang yang tinggi akan diikuti dengan pembayaran dividen perusahaan yang lebih rendah. Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Teori ini pun diperkuat oleh Effendy (2014) dalam penelitiannya bahwa

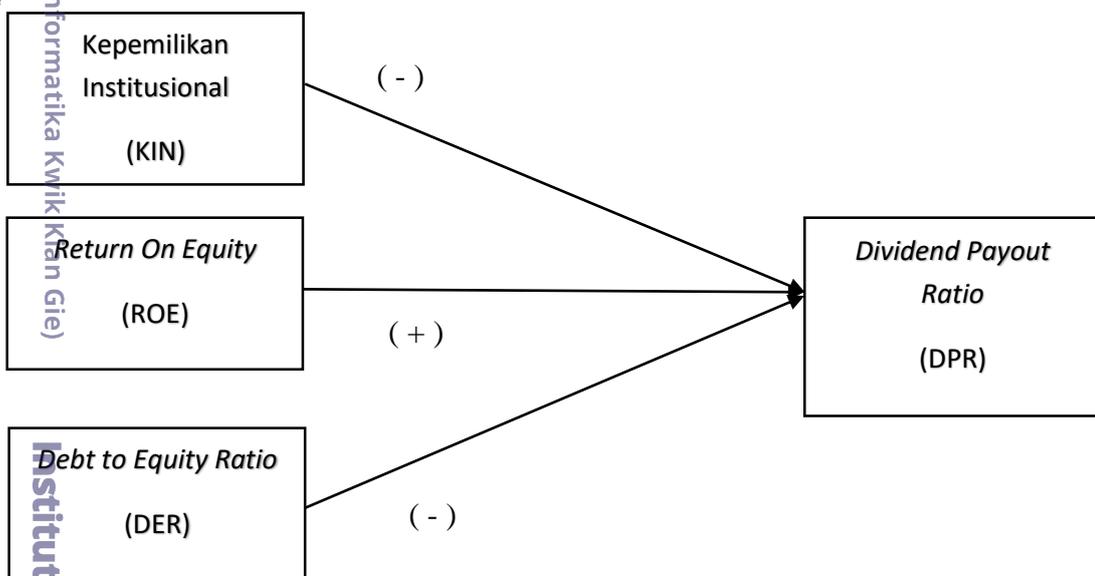
**C** *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa nilai DER yang dihasilkan menunjukkan bahwa semakin tinggi DER berarti semakin tinggi pula tingkat komposisi hutang perusahaan sehingga mengakibatkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (*Dividend Payout Ratio*).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

**Gambar 2.1**

**Kerangka Penelitian**



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## D. Hipotesis Penelitian

### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

Berdasarkan kerangka penelitian yang ada, maka hipotesis penelitian berikut diajukan dalam menjawab masalah penelitian :

H1: *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H2: *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H3: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.