

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Didirikannya perusahaan bertujuan untuk memperoleh keuntungan semaksimal mungkin. Keuntungan yang telah dicapai perusahaan akan disajikan dalam sebuah laporan keuangan yang akan di publikasikan kepada masyarakat luas. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan deviden kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya (Sulistyowati dkk,2010). Semakin ketatnya persaingan perekonomian di Indonesia membuat perusahaan-perusahaan di Indonesia harus lebih selektif dalam pengambilan keputusan investasi. Karena hal ini berdampak langsung terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga manajemen perusahaan harus bekerja keras dalam mempertahankan stabilitas perusahaan, terutama untuk perusahaan yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kegiatan di pasar modal menjadi pusat bagi perusahaan yang go public dari berbagai jenis bidang perusahaan.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang diantara berbagai sumber dana lainnya bagi perusahaan (Kristianawati,2011). Pasar modal merupakan pasar bagi instrument keuangan jangka panjang baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta seperti saham dan obligasi (Kasmir, 2014). Pasar modal sebagai wadah untuk mencari dana bagi perusahaan dan wadah berinvestasi bagi pemodal menyangkut

kepentingan banyak pihak (Raharjaputra, 2009). Tujuan dilakukannya investasi pada pasar modal adalah mengarahkan masyarakat untuk menyalurkan dana mereka ke sector-sektor yang lebih produktif dan dapat mewujudkan pemerataan pendapatan melalui kepemilikan saham-saham di suatu perusahaan. Investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan return. Return tersebut dapat berupa pendapatan deviden ataupun pendapatan selisih harga jual saham terhadap harga beli (capital gain). Dengan adanya pembagian deviden investor akan memperoleh pendapatan deviden yang cukup relatif stabil. Deviden yang stabil akan meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut dan akan mengurangi keraguan investor pada saat menginvestasikan modalnya, akan tetapi perusahaan juga harus memikirkan pertumbuhannya. Oleh karena itu, kebijakan dari manajemen perusahaan sangat diperlukan dalam melakukan pembagian keuntungan.

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Kebijakan deviden juga adalah pengambilan keputusan dalam menentukan jumlah laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan atau dibayarkan pada pemegang saham sebagai deviden dan beberapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan) sebagai pembiayaan investasi di masa mendatang.

Kebijakan dividen dalam perusahaan selalu melibatkan dua pihak yang saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Kebijakan dividen juga

berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam mempertahankan dananya yang besar untuk membiayai pertumbuhan di masa mendatang. Sebaliknya juga apabila perusahaan tidak mampu memberikan dividen yang besar bagi para pemegang saham, maka saham perusahaan menjadi tidak menarik lagi bagi investor. Oleh karena itu, untuk dapat menjaga dua kepentingan tersebut perusahaan harus dapat melakukan kebijakan dividen yang optimal. Brigham dan Huston (2011)

menyatakan kebijakan yang optimal diartikan dengan kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Hardinugroho (2012) semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Oleh karena itu, besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham oleh masing-masing perusahaan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh tiap perusahaan.

Kesempatan investasi bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan di mana perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah (Pangestuti, 2014). Peluang atau kesempatan investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima oleh para pemegang saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini (2015) dan Suartawan & Yoga (2016) menemukan hasil bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif, sedangkan penelitian yang dilakukan Pangestuti (2014) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen dengan tujuan utama yaitu berbisnis. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manajer dengan pemilik saham dan juga merupakan bentuk pengawas terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan Fatimah, S. P. (2019). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Doni (2013), Bayu (2016), Rachmad (2013) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari&Budiasih (2016) dan Martini (2019) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Berbeda dari penelitian yang disebutkan sebelumnya, penelitian yang dilakukan Yudinandan (2016) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja dari manajemen. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja para manajemen Wismandana & Mildawati (2015). Penelitian yang dilakukan oleh Kardinah (2013) dan Sari & Budiasih (2016) bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh positif sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Racmad (2013) berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Leverage merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban financial suatu perusahaan baik dalam jangka pendek maupun janagka panjang atau mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen Dewi & Sudiartha (2019). Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini (2015), Permana (2016), Yudinandan (2016), Bayu (2016) bahwa leverage berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rachmad (2013) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Sementara itu profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan aktiva, dan modal saham tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki Suffah, R., & Riduwan, A. (2016). Profitabilitas yang positif menunjukan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan.

Sebaliknya jika profitabilitas negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan. Hasil penelitian Fistyarini(2015), Kardinah(2013),Yudinandan(2016), Bayu(2016), Sari&Budiasih(2016), Martini(2019), Rachmad(2013), Pangestuti (2014), bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Permana (2016) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Banyaknya saham yang diperjual-belikan di pasar modal menyebabkan investor dihadapkan pada banyak alternative pilihan saham. Investor membutuhkan informasi data keuangan yang lengkap dalam melakukan analisis investasinya. Informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Informasi eksternal dapat berupa informasi masalah ekonomi, kondisi politik, budaya, dan keamanan suatu negara. Sedangkan, informasi internal berupa data-data laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan posisi keuangan, kinerja suatu perusahaan dan pengumuman-pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Alasan penulis memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian disebabkan karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sector industry. Sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memilih jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkisinambungan, sehingga untuk menjaga kesinambungan ini, perusahaan membutuhkan dana dalam

jumlah yang besar. Hal ini menyebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang lebih untuk jangka panjang dalam membiayai operasi perusahaan mereka, salah satunya dengan investasi oleh para investor, dan akan sangat menarik apabila dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Sehubungan dengan, teori, dan penelitian yang diungkapkan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disebutkan, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian berjudul “ Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”

1.2 Rumusan Permasalahan

1. Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020?
4. Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020
2. Untuk mengetahui pengaruh portabilitas terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020
3. Untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manjerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdfar di BEI periode 2018-2020
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan instutisioanal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan memperkaya ilmu akuntansi dalam menilai Kebijakan Dividend an memberikan bukti empiris mengenai pengaruh Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional, Leverage dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen di Perusahaan Manufaktur. Penelitian ini diharapkan bermanffat untuk mengembangkan teori yang diperoleh selama di bangku kuliah dengan kenyataan di lapangan.

2. Manfaat Praktis

- 1) Bagi Perusahaan

Dari hasil penelitian ini akan dapat memberikan suatu sumbangan pemikiran dalam rangka pengembangan perusahaan, khususnya meningkatkan kebijakan dividen.

2) Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan memperkaya pengetahuan tentang kebijakan dividen mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga para investor dapat menggunakan nilai perusahaan sebagai bahan perhitungan dalam melakukan transaksi di pasar modal.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Bird In The Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Gordon (1962). Gordon (1962) dalam Hashemijo et al (2012) mengemukakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (value of stocks) bahkan dalam pasar sempurna. Mereka beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan jauh lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang berarti bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini dibandingkan dengan capital gains di masa yang akan datang karena masa yang akan datang bersifat tidak pasti bahkan dalam pasar sempurna. Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh MM diberi nama bird in the hand fallacy. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

2.1.2 Signalling Theory

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori signalling. Teori signalling dikembangkan untuk memperhitungkan

kenyataan bahwa orang dalam (insider) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi perusahaan, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor luar. Dividend Signalling Theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun 1979 dalam Pramstuti (2007:8). Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan cash dividend mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham.

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang cash dividend yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya asymmetric information antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negative yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan harga saham yang negative (Pramastuti,2007:8).

2.1.3 Dividen

1. Pengertian Dividen

Terdapat beberapa penjelasan mengenai pengertian dividen pada beberapa literature adalah sebagai berikut :

Stice et.al (2005) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Ross (1977) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan.

Definisi dividen pada beberapa literature diatas pada dasarnya memiliki inti yang sama yaitu bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:379), Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan intern. Artinya, hanya perusahaan yang membukukan laba yang dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan sksternal perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

2. Jenis-jenis Dividen

- a. Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:379), terdapat 4 jenis dividen yaitu: Dividen tunai (kas)

Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

- b. Dividen saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai. Brigham dan Houston (2001:95) menyatakan bahwa dividen saham serupa dengan pemecahan dalam hal kesamaan membagi ekuitas menjadi bagian yang lebih kecil tanpa mempengaruhi posisi fundamental dari pemegang saham. Dengan kata lain, stock dividen atau dividen saham tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitulasi perusahaan), sedangkan proporsi kepemilikan tidak berubah.

- c. Property dividen

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

- d. Liquidating dividend

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih

nilai realisasi asset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

3. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:382), dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu:

a. Tanggal pengumuman (date of declaration)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RIPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

b. Cum-dividen date

Cum-dividen date merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

c. Tanggal pencatatan pemegang saham (date of record)

Date of record adalah tanggal dimana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

d. Tanggal pemisahan dividen (ex-dividend date)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu, pada bursa internasional disepakati adanya exdividend date yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan. Setelah pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

e. Tanggal pembayaran (date of payment)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham.

Setelah memegang dividen, kas didebet dan piutang dieliminasi.

Pembayaran dividen akan dikenakan pemotong pajak penghasilan.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi alternative kebijakan (Sundjaja dan Barlin, 2010:388).

1. Teori kebijakan dividen

Menurut Brigham dan Huston (2001:14) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

- a. Dividen Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya Dividens Payout ratio (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

- b. Bird in the hand Theory. Menurut Gordon dan Litner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena kenaikan nilai modal (capital gain) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh MM diberi nama bird in the hand fallacy. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.
- c. Tax preference theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak.

2. Macam-macam kebijakan dividen

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:388), macam-macam kebijakan dividen yaitu :

a. Kebijakan Dividen Rasio Pembayaran Konstan

Kebijakan ini didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan. Dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai,

dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu, maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.

b. Kebijakan Dividen Teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan yang teratur seringkali digunakan dalam memakai target rasio pembayaran dividen. Dimana target rasio pembayaran dividen dalam persentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

c. Kebijakan Dividen Rendah Teratur dan Ditambah Ekstra

Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen yang disebut dividen ekstra.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila

perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

2.1.5 Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana kesempatan investasi tersebut akan memengaruhi nilai perusahaan dalam kebijakan dividen. (Pagulung, 2003). Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi semakin besar dilakukan perusahaan pada asset tetap, maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan

dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diamati (unobservable).

Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual (Brigham dan Houston, 2006) atau residual theory of dividend, yaitu dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru. Kesempatan investasi menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran modal yang diputuskan oleh manajer (Myers, 1977). Menurut Myers (1977), kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Kesempatan investasi sebagai pilihan untuk berinvestasi di masa depan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan.

2.1.6 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diaman pemegang saham terlibat langsung dalam aktivitas operasional perusahaan dengan kata lain merupakan pihak insider perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer. Manajer berkesempatan terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyelaraskan dengan para pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Menurut Swandari (2012) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh

manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manager dan pemilik saham, dan juga merupakan bentuk pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen dengan tujuan utama yaitu berbisnis (Sumantri dan Mangantar, 2015).

2.1.7 Kepemilikan Institusioanal

Kepemilikan intitusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja dari manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor intutisional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Kurniawati, 2015). Adanya kepemilikan instutisional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja para manajemen. Kepemilikan saham instutisioanal mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Semakin terkonsentrasi pada kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen juga akan semakin efektif.

Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir agency cost karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham (kurniawati,2015). Kurniawati et,al., (2015) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.1.8 Leverage

Leverage merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban financial suatu perusahaan. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayar dividen pada shareholder. Dalam penelitian ini leverage menggunakan rasio debt equity ratio (DER). Rasio hutang perusahaan berupa debt equity ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Semakin besar rasio ini, menunjukan semakin besar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Rozeff (1982) menunjukan bahwa perusahaan dengan tingkat solvabilitas permodalan yang tinggi cenderung memiliki rasio pembayaran rendah untuk mengurangi biaya yang berkaitan dengan transaksi pembiayaan

eksternal. Selain itu, ada beberapa perjanjian hutang yang membatasi pembayaran dividen

2.1.9 Profitabilitas

Menurut Hanafi (2004), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Anil dan Kapoor (2008) dalam Hadiananto dan Herlina (2010), menyatakan bahwa profitabilitas sebagai indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen. Brigham dan Houston (2012) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Dalam Hadiananto dan Herlina (2010), menyatakan bahwa semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan, sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Perusahaan yang tidak membayar dividen diprediksi memiliki profitabilitas yang rendah karena memiliki aliran kas yang rendah sedangkan perusahaan yang membayar dividen diprediksi memiliki profitabilitas yang tinggi.

Menurut Hanafi (2004) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik dapat membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi perusahaan tersebut dapat membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Hal ini

sesuai dengan pernyataan Shapiro (1991) dalam Hatta (2002) “*Profitability ratios measure managements objectiveness as indicated by return on sales, asstes and owners equity.*” Artinya “*Rasio profitabilitas mengukur objektivitas manajemen yang ditunjukan oleh laba atas penjualan, aste dan ekuitas pemilik*”.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Sebagai refrensi penelitian ini, penulis mengumpulkan artikel maupun jurnal-jurnal penelitian yang relevan dengan penelitian ini. Berikut ini beberapa penelitian yang relevan dengan penelitian ini :

Penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini (2015) berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013)”. Penelitian ini memiliki variabel independen yang terdiri dari Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Leverage. Adapun variable moderasi yang digunkana adalah Likuiditas. Selanjutnya, variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Dividen Tunai. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistic deskriptif dan analisis regresi berganda, sedangkan untuk mengetahui variabel likuiditas sebagai variabel moderat atau tidak dilakukan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tunai dipengaruhi oleh profitabilitas dan kesempatan investasi secara positif dan signifikan, selain itu leverage tidak berpengaruh. Likuiditas memperkuat

pengaruh antara kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas dan memperlemah pengaruh kebijakan dividen tunai dengan kesempatan investasi.

Penelitian yang dilakukan Doni (2013) dengan judul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan hutang dan investment opportunity set berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif.

Penelitian yang dilakukan oleh Permana (2016) berjudul “ Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Penelitian ini memiliki variabel independen leverage , likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Menunjukkan hasil bahwa leverage berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Kardianah (2013) yang berjudul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Instutisional, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2008”. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Dalam penelitiannya di perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode tahun 2007-2008 menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan secara simultan kepemilikan instutisional, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Yudinadan (2016), dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity, Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen di BEI periode 2003-2007”. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Leverage dan investment opportunity berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Bayu (2016) variabel yang diteliti Ukuran Perusahaan Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage (variabel independen), dan Kebijakan Dividen (variabel dependen). Metode yang dilakukan adalah analisis regresi linear berganda. Dengan hasil penelitiannya yaitu, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Sari dan Budiasih (2016), dengan judul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional, Free Cash Flow dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen”. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan mnajerial , kepemilikan instutisional, free cash flow dan profitabilitas pada kebijakan dividen dilakukan pengujian yang diteliti pada suatu lembaga usaha go public yang masuk ke kategori manufaktur dan terdata pada bursa efek Indonesia dari tahun 2010-2013. Purposive sampling merupakan cara yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian, sampel yang didapat sebanyak 8 perusahaan dan menjadi 32 pengamatan. Tehknik analisis regresi linier berganda merupakan cara yang digunakan dalam penelitian. Setelah dilakukannya analisis ditemukan hasil bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan free cash flow mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan instutisional dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen.

Dalam penelitian Martini (2019) Variabel yang diteliti Free Cash Flow, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang (variabel independen) dan Kebijakan Dividen (variabel dependen). Dalam penelitian yang dilakukan martini menggunakan analisis regrei linear berganda. Hasil penelitian menunjukan bahwa Free Cash Flow dan Profitabilitas berpengaruh positif

terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Dalam penelitian yang dilakukan Suartawan dan Yasa (2016) dengan penelitian berjudul “ Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen”. Dengan variabel independen Investement Opportunity dan Free Cash Flow, dan variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Memperoleh hasil penelitian bahwa Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Dalam penelitian Rachmad (2013) dengan judul penelitian “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Return On Aset terhadap Kebijakan Dividen pada semua Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011” penelitian ini melakukan 33 perusahaan. Teknik penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukan bahwa kepemilikan manajerial, leverage, dan return on asset berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen . selanjutnya kepemilikan instutisional dan kepemilikan saham miniritas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dari penelitian sebelumnya dengan penelitian ini menggunakan variabel kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan instutisional, leverage dan profitabilitas dan menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Perbedaannya selain menggunakan variabel tersebut penelitian sebelumnya ada yang menggunakan variabel manajemen laba, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, ukuran

perusahaan, free cash flow, kebijakan hutang , dan likuiditas sebagai variabel moderating. Tahun penelitian ini dan sebelumnya juga berbeda.

